

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

Le Cours forcé

ET LA

Doctrine en Italie

de 1866 à 1903

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(SCIENCES ÉCONOMIQUES)

Présentée et soutenue le vendredi 2 juin 1922, à 3 h. 1/2

PAR

A. BAUDOIN

Président : M. RIST professeur

*Suffragants : } MM. HITIER, professeur
NOGARO, chargé de cours*

Imprimerie F. PATUREL

48, AVENUE AUBERT, 48

Téléphone 237

1922

La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses ;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.

La Circulation Fiduciaire et la Doctrine
Italiennes de 1866 à 1903

PAR

A. BAUDOIN

Docteur en Droit

A. BAUDOIN

Docteur en Droit

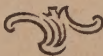
LA

Circulation Fiduciaire

ET LA

Doctrines Italiennes

de 1866 à 1903



VINCENNES

Imprimerie F. PATUREL

48, AVENUE AUBERT, 48

Téléphone 237

—
1922

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES GÉNÉRAUX :

- CONANT. — *Money and banks.*
CAUWES. — *Cours d'Economie politique.*
CLEMENT. — *Etudes financières.*
HARTLEY WITHERS. — *Money.*
A. LORIA. — *Valore della moneta.*
MACLEOD. — *Theory of credit.*
ST. MILL. — *Principles of political economy.*

OUVRAGES SPECIAUX :

- BOCCARDO. — *Le banche ed il corso forzoso* (1879).
BUSACCA. — *Corso forzato* (1870).
BODIO. — *Di alcuni indici misuratori del movimento economico* (1894).
BROUET. — *Le développement économique de l'Italie* (1904).
CUCHEVAL-CLARIGNY. — *Histoire des finances d'Italie* (1880).
FANNO. — *La moneta nei paesi a finanze disestate.*
C. FERRARIS. — *Moneta e corso forzoso* (1879).
FOCHIER. — *Le papier-monnaie en Italie* (1903).
LUZZATTI. — *Credito capitalistico e moneta* (1897).
PLEBANO. — *Storia della finanza italiana* (1900).
SACHS. — *L'Italie, ses finances et son développement* (1883).
SUPINO. — *Storia della circolazione bancaria* (1893).
STRAULINO. — *Istituzione di credito e la circolazione* (1895).
ROUX. — *Les banques d'émission en Italie* (1912).
F. THERY. — *Les finances et le développement économique de l'Italie* (1903).
R. THERY. — *Théorie des changes avariés* (1911).

PÉRIODIQUES :

- Bulletin de Statistique* (1800-1881).
Giornale degli Economisti :
 La Banca unica (1888).
 Emissione e circolazione (188).
 Il progetto bancario (1888).
 La legislazione bancaria (1889).
 La finanza e la politica doganale (1891).
 Ristabilimento del corso forzoso (1891).

Proroga o corso forzoso ? (1891).
Il riordinamento della circolazione fiduciaria (1892).
La dichiarazione del corso forzoso (1892).
Banche d'emissione (1892).
Calcolo delle perdite nella crisi (1893).
Gli spezzatti d'argento (1893).
La statistica condanna esportazione d'oro (1893).
I viglietti di scorta delle banche d'emissione (1894).
Azione dello Stato sul corso dei cambi (1894).
Sei anni di protezionismo (1895).
Velocità della circolazione (1895).
Sulla finanza italiana (1895).
Disaggio e diminuzione della valore della carta (1896).

Nuova Antologia :

Corso forzoso dei viglietti di banca (1866).
L'abozione del corso forzoso (1868).
La questione del corso forzoso (1868).
La questione dei banche in Italia (1873).
Del corso forzoso e della maniera di abolirlo (1875).
Ordinamento bancario (1880).
I doveri della nazione dopo l'abolizione (1883).
La questione dell' ordinamento bancario (1887).
Il cambio dei viglietti (1888).
La crisi di Torino (1889).
Consequenze della crisi (1890).
Problema della carta in Italia (1891).
Le lue monetarie (1891).
L'Economia nazionale (1892).
Aggio e circolazione (1892).
La lega latina e la situazione monetaria (1893).
La circolazione cartacea in Italia (1893).
Cambio e movimento commerciale (1894).
Il rialzo dei cambi (1898).
Il risveglio della speculazione (1899).
Per il movimento dei forestieri (1899).
Il ribasso dei cambi (1901).
La situazione economica dell'Italia (1903).

Riforma Sociale :

Protezionismo delle industrie e la circolazione cartacea.
La circolazione ed il corso dei cambi (1918).
Il corso forzoso in Italia quale fattore di protezione industriale (1918).
La curva dei prezzi delle merce 1881-1909 (1910-1911).

North American Review :

The Banks of issue (1874).
The crisis of 1873-1874 (1874).
Atti Parlamentari del senato (décembre 1879, février 1881, juin 1887, novembre 1891, août 1893, septembre 1895).

American Congress (1910) : Ferraris, Canovaï.
Annuario statistico italiano 1887, 1892, 1900, 1903.
Administration des Monnaies, Rapport 1910.
Bulletin de Législation comparée, Rapport 1881.

N'ont pu être consultés :

- CANOVAI. — *I limiti della circolazione* (1911).
CARCANO. — *Finanze e tesoro* (1911).
COLAJANI. — *Banche e parlamento* (1880).
ELLENA. — *Abolizione del corso forzoso* (1882). — *Statistica di industrie italiane*.
LAMPERTICO. — *Il credito*.
NISCO. — *Banco di Napoli* (1862).
PAPA. — *Unità d'emissione* (1866).
ROSENRAUD. — *Il prestito per l'abolizione del corso forzoso* (1889).
ROTA. — *Storia delle Banche* (1874).
SALVIONI. — *Banche* (1894).
SOMBART. — *La Politica commerciale dell'Italia* (1896).
MAJORANA (CATTALABIANO). — *Dati statistici della questione Bancaria* (1894).
FERRARIS C. — *Principii di scienza bancaria* (1892).
RIFORMA SOCIALE. — *L'intervento governativo nelle passate vicende bancarie* (1895).
RIFORMA SOCIALE. — *Ribasso dell'aggio* (1895).
— *Cambio e rendita* (1896).
— *La circolazione monetaria in Italia* (1897).
— *Conseguenze di 30 anni di errori finanziari*.
L'Economista di Firenze 1879, 1882, 1883, 1885, 1891.
Inquisita parlamentare 1869, 1873, 1892.
Disegni di legge 1874, 1887, 1888, 1893.
-

INTRODUCTION

La guerre qui vient de se terminer a réduit la plupart des Etats belligérants au régime du papier-monnaie. Chacun cherche à démêler les causes et les remèdes qui permettront de revenir à un système monétaire sain. Or, il existe un pays qui a subi pendant longtemps le cours forcé de la monnaie de papier, et dont l'expérience a semblé pouvoir être précieuse pour étudier le problème actuel : c'est l'Italie. Introduit chez elle en 1866, le cours obligatoire des billets des banques d'émission a duré légalement jusqu'en 1881 et pratiquement jusqu'en 1903 ; Encore le billet était-il rarement converti, car le pays restait pauvre en métal précieux.

Toutefois la situation actuelle ne saurait être assimilée à celle de 1866 ou de 1890. L'Italie était bien en guerre en 1866, mais le temps pendant lequel elle l'avait été, les dépenses qu'elle avait faites et les pertes d'hommes qu'elle avait subies n'étaient pas comparables aux pertes et aux dépenses des années que nous venons de traverser. De plus, la longue crise de 1885 à 1903 ne doit rien à la guerre. Aussi aux phénomènes que nous allons étudier faut-il en ajouter d'autres dont l'influence s'est portée non sur la monnaie, mais sur les prix. La diminution de la production par exemple et la raréfaction de la main-d'œuvre. La hausse des salaires qui en résulte, et la hausse des prix de vente, n'ont pas trouvé leur régulateur naturel. On pourrait fonder l'économie politique sur le principe général d'équilibre dont les vases communicants sont : l'application physique, la loi de l'offre et de la demande et l'expression économique. Cet équilibre s'est établi, d'une façon spéciale, par une sorte de déplacement du centre de gravité de l'économie nationale. Le besoin d'artisans manuels et la hausse des salaires ont constitué un centre d'appel ; or, il ne s'est pas produit de courant pour combler cette dépression, parce que le terrassier a consenti à devenir docteur en droit, mais le docteur en droit n'a pas consenti à devenir terrassier. Les salaires ont donc continué de monter, entraînant une baisse corrélative des traitements, et établissant le point d'équilibre aux dépens du docteur en droit et au profit du terrassier. Il est sorti de la guerre une série de besoins qui n'ont point été satisfaits, d'où, une série de troubles étroitement liés avec les prix, mais qui n'ont rien à voir avec la monnaie.

On peut encore citer un autre facteur qui a contribué à créer et à maintenir le malaise économique actuel et dont l'action ne peut être retrouvée dans cette étude, c'est sa généralité. L'équilibre tient à se faire spontanément entre le pays où la récolte est déficitaire et celui

où elle est excédente. Le pays riche en blé et qui le vend à bas prix en écoulera une grande partie dans le pays qui en a peu et où il est cher. La hausse des prix nationaux favorise l'importation et provoque d'elle-même la baisse. Mais si tous les pays sont pauvres en blé, l'équilibre s'établira à un niveau beaucoup plus élevé sans qu'aucun d'eux puisse prêter secours au voisin ; il se fera d'un coup et sans oscillations. C'est ce qui se produit actuellement, à la suite d'une guerre où les simples spectateurs ont été précisément les pays les moins productifs. Chacun a besoin de toutes ses forces pour panser ses plaies. D'où une sorte d'isolement où l'on ne peut compter que sur soi seul.

Si l'on veut bien tenir compte de toutes les différences de ce genre, qui séparent les deux époques, on saisira quelles ressemblances profondes relient 1866 et 1920. On étudiera, d'abord dans une première période du cours forcé italien, le développement des émissions ; on verra que la cause n'en a été ni le commerce, ni la Banque, mais l'Etat ; on examinera les effets de ce régime, les différentes opinions qui ont été émises en Italie sur la hausse des prix, la disparition de la monnaie de métal, l'agio et le change, et on constatera le rôle prépondérant de la quantité de papier émis sur tous ces faits. On examinera les remèdes proposés et les moyens adoptés en 1881 par Magliani pour revenir à la circulation normale. Dans une deuxième période on établira la progression des nouvelles émissions et on cherchera à déterminer la responsabilité respective de l'Etat et des Banques. On résumera enfin l'action de ces émissions sur le change italien et on comparera les deux crises, dans leurs développements, dans leurs causes, dans leurs conséquences, et les deux méthodes par lesquelles l'Italie est sortie successivement du papier-monnaie.

L'Organisation bancaire de l'Italie en 1866⁽¹⁾

L'Italie vers 1860 était composée d'une série d'Etats indépendants et en voie de fusionnement ; chacun possédait ses établissements de crédit. Le Piémont avait la Banque nationale Sarde ; le Grand-Duché de Toscane, la Banque nationale Toscane et la Banque Toscane de Crédit ; les Etats du Pape, la Banque des Etats Pontificaux. Dans le royaume lombard-vénitien la Banque de Vienne, banque de la monarchie, servait d'établissement d'émission. Il existait bien à Venise en 1866 un « Stabilimento mercantile » qui émettait des titres au porteur dans le genre du billet de banque, mais il était peu développé et devait être absorbé bientôt par la Banque Nationale, après réunion au royaume. Il y avait encore, dans le duché de Parme, la Banque de Parme ; dans la Romagne, à Bologne, la Banque des Quatre Légations, qui émettait des billets. Seuls, les Etats du Midi, Naples et Sicile, possédaient deux grands établissements, c'était le Banco de Naples et le Banco de Sicile.

La Banque Nationale des Etats Sardes était née de la réunion par décret, le 14 novembre 1849, des Banques de Gênes et de Turin. Cette fusion fut approuvée par la loi de 1850 (qui arrêtait aussi qu'aucune autre banque d'émission ne pourrait être fondée sans autorisation législative). Le capital primitif de 8 millions de livres fut porté à 32 en 1852 quand elle créa des succursales dans le Piémont et la Sardaigne, puis à 40 (dont une à Milan notamment) quand la Lombardie eut fait retour à l'Italie. En 1861, les deux banques de Parme et des Quatre Légations furent dissoutes, et cédèrent leur entreprise à la Banque Sarde qui avait pris le nom de Banque Nationale d'Italie ; celle-ci créa des succursales à Bologne, Ferrare, Forli, Parme et Ravenne. Son influence s'étendit dans l'Italie centrale et méridionale en 1865. Son capital fut porté à L. 100 millions. Sa circulation passa de L. 54,2⁽¹⁾ en janvier 1860 à L. 62,3 en décembre 1861, à 95,5 en décembre 1862, à 93,6 en décembre 1864, à 105,2 en décembre 1865. Son privilège d'émission qui commençait en 1860 devait durer trente ans. Elle possédait donc déjà une situation favorisée et fut sur le point de devenir banque unique d'émission par sa fusion avec la Banque Nationale Toscane. L'esprit particulariste qui subsistait encore en Italie et des difficultés matérielles firent échouer le projet et maintinrent le principe de la pluralité.

La Banque Nationale Toscane naquit en 1857 de l'union de deux établissements locaux : la Banque de Livourne et la Banque de Florence. Elle absorba les Banques de Sienne, Pise, Lucques et Azezzo, dont

(1) Voir Roux : *Les Banques d'émission en Italie*, thèse 1912.

(2) Les sommes seront toujours indiquées en lires et en millions.

elle fit des succursales. Son capital passa de 8 à 9 millions 1/2 de livres. Elle reçut l'autorisation d'émettre des billets, mais son action se limita à la Toscane. Ses émissions, émissions propres de billets au porteur semblables à celles de la Banque Nationale, portèrent la circulation de 20,6 en 1860 à 23,8 en 1861, 28,5 en 1862, 27,6 en 1863, 26,3 en 1864 et 26,6 en 1865.

Un autre établissement bénéficiait encore du droit d'émettre des billets, c'était la Banque Toscane de crédit pour l'industrie et le commerce. Créée en 1860, comme banque ordinaire de dépôt elle obtint l'autorisation d'émettre des bons de caisse. Son capital était de 10 millions, son seul établissement à Florence et sa circulation de L. 470.000 c'est-à-dire, comme sa sphère d'action elle-même, fort restreinte.

La Banque des Etats Pontificaux, créée en 1850 à Rome au capital de 5.375.000 L. avait pour trente ans le monopole de l'émission dans les Etats de l'Eglise et le conserva jusqu'en 1870. Ses billets étaient payables en or à ses caisses jusqu'à concurrence d'une somme quotidienne, fixée d'avance. Le 2 décembre 1870, elle prenait le nom de Banque Romaine, modifiait ses statuts, renonçait à son privilège contre paiement d'une indemnité à verser par les banques concurrentes, et élevait son capital à 10 millions. Comme la Banque Toscane de crédit, elle n'avait ni siège ni succursale en dehors de son établissement et conservait un champ d'action assez limité.

Restait le Banco de Naples, et son ancienne succursale le Banco de Sicile. Le Banco de Naples avait été formé par la réunion de plusieurs établissements de bienfaisance qui se chargeaient de prêter sur gages, et avait primitivement servi à faire l'escompte du papier, puis, de bonne heure, était devenue en même temps banque d'Etat sous le nom de Banco des Deux-Sicules. Les revenus du Tavoliere di Puglia, biens du Domaine de l'Etat, lui servaient de garantie. Ce dernier surveillait tout. Il acceptait même dans ses caisses les certificats de crédit que le Banco délivrait aux déposants. Ces certificats étaient des « fedi di credito » remis contre dépôt, de sommes supérieures à 50 livres, des « polizze » et des « polizzini » contre des dépôts inférieurs à 50 L. Tous ces certificats, sortes de chèques plutôt que de billets de banque, étaient nominatifs et se transmettaient par endossement. C'était le seul établissement du royaume qui disposât de ressources abondantes ; aussi, ne tarda-t-il pas à prendre un développement considérable ; on le verra se dresser plus tard en face de la Banque Nationale et subsister. Il avait à cette époque pour 84 millions de fedi (1) en circulation.

Le Banco de Sicile établi en 1843, comme succursale du Banco de Naples devint autonome en 1849 et servit de Banque d'Etat à l'administration sicilienne, comme le Banco de Naples à l'administration napolitaine. Son siège principal resta fixé à Palerme il conserva en garantie les domaines du royaume dans la presqu'île et il se trouva ainsi en 1866 à la tête d'un patrimoine de 2 millions 1/2 de livres. Comme l'établisse-

(1) Les fedi se distinguaient des billets par ce fait qu'ils étaient de valeur nominale variable à volonté ; ils étaient reçus en paiement dans les caisses de l'Etat.

ment souche, il remettait des fedi à ses déposants. Il sut, lui aussi, se libérer de bonne heure de la tutelle gouvernementale. Toutefois, alors que la Banque Nationale, sur un capital versé de 50 millions, la Banque Toscane sur un capital de 2 millions, obtenaient le droit d'émettre des billets pour une somme triple, la Banque Toscane pour le quadruple et le Banco de Naples pour le double de leur encaisse, le Banco de Sicile ne reçut pas l'autorisation de la dépasser. Ce n'est qu'en 1867 qu'il put porter le nombre de ses billets au double.

En résumé, il y avait en 1866, en Italie, six « Instituts d'émission » : Banque Nationale, Banque Toscane, Banque Toscane de Crédit, Banque des Etats Pontificaux, Banco de Naples et Banco de Sicile. Les plus importantes de beaucoup étaient la Banque Nationale et le Banco de Naples, la Banque de Toscane et le Banco de Sicile ayant à peu près même importance secondaire. Elles ne formaient pas seulement deux Instituts de force analogue, mais aussi de principes opposés. L'une était un établissement privé, maître de ses destinées, l'autre était l'œuvre même d'un gouvernement dont le pouvoir d'intervention devait rester puissant. L'une avait été créée pour satisfaire les besoins économiques de tout le royaume, mais l'autre, placée à l'extrémité s'y était taillé un domaine de fait, servie par l'esprit local, la tradition et, partant, la confiance, consciente de la force de sa position et mal disposée à l'abandonner. L'une, enfin, vivait dans la dépendance de ses actionnaires ; l'autre indépendante, au contraire, pourvue d'un patrimoine spécial lui créant une situation qui devait rendre difficile l'uniformité des mesures et l'unification. La situation privilégiée des banques méridionales devait même, pour partie, être la cause du retour au cours forcé après 1885.

L'opportunité de la déclaration du cours forcé

Malgré Custozza et Lissa, l'Italie sortit victorieuse de la lutte, grâce à la Prusse, et au bout de peu de temps. La guerre lui coûtait 357 millions 1/2, un chiffre de dépenses extraordinaires de 517 millions au budget, et une indemnité payable à l'Autriche de 35 millions de florins : (1) Elle liquida ses dépenses à l'aide d'un emprunt national et d'opérations de crédit à l'étranger ; elle remania ensuite son système d'impôts et songea à abolir le cours forcé. Un projet déposé par M. Ferrara, ministre des finances, n'eut pas de succès. Le 10 mars 1866 la Chambre nommait une commissions d'enquête en même temps qu'elle invitait le gouvernement à établir un projet. Le rapport de la commission fut déposé le 28 novembre suivant.

Ce rapport semble être un réquisitoire dressé contre la Banque Nationale beaucoup plus qu'une étude sur le cours forcé et ses causes ou ses remèdes. Il déclara en effet la mesure injustifiable tant économiquement que politiquement et financièrement : Au début de 1866, la crise économique de 1865 tirait à sa fin, disait-il, argent et crédit repa-raissaient. Les dépôts augmentaient dans les principales banques et les avances, « *anticipazione* », de la Banque Nationale qui étaient de 66 millions en 1865 étaient descendues à 45 en 1866. La source unique de la panique qui avait pris le marché résidait dans l'inquiétude excessive manifestée par Gènes (qui du reste demandait de l'aide et non point le cours forcé) ; les seuls instituts en danger réel étaient le *Crédito Mobiliare*, le *Banco di Sconto e Sete*, la *Cassa Generale*, et la *Cassa di Sconto*, de Gènes et de Turin. L'alarme donnée aurait été répandue et justifiée par l'attitude de la Banque Nationale, attitude qui était partiellement cause de la situation de Gènes : elle diminuait dans de fortes proportions les escomptes, ne faisait plus d'avances et opposait au remboursement toutes espèces de difficultés de fait, selon les instructions de son Directeur général. Assez étroitement liée aux trois Etablissements menacés, elle voyait dans le cours forcé un moyen de sauver la situation et de servir ses propres intérêts.

La situation financière ne nécessitait pas davantage aux yeux de la Commission l'institution du cours forcé. Après paiement des rentes et des Bons du Trésor, ne prévoyait-on pas encore, au 1er semestre de 1866, un total liquide de 50 millions ? Les Bons du Trésor, d'autre part, couverts par le compte-courant de l'Etat à la Banque, pouvaient, au pis aller, laisser au ministre une marge importante. Faute de ressour-

(1) Correspondant au matériel de guerre non transportable et à la partie de l'emprunt de 1854 afférente à la Vénétie.

ces, on aurait recouru à un emprunt forcé. La possibilité avait été démontrée, après coup, par l'expérience. On l'aurait pratiqué encore plus facilement avant la déclaration de guerre qu'après les revers italiens. A défaut de ce procédé, l'Etat aurait pu avoir recours à la réalisation de son crédit en banque, à un dépôt de 100 millions en or, par exemple, contre émission de 300 millions papier, à la déclaration du cours légal, etc. L'enthousiasme d'un peuple désireux de retrouver sa grandeur passée permettait toutes les espérances et promettait tous les efforts.

La Commission d'enquête estima, en résumé, qu'il n'y avait eu aucune crise sérieuse, réelle, générale, et que la déclaration du cours forcé avait substitué à un malaise local et passager dû à la spéculation, un mal permanent et profond qui atteignait tout le pays et dont l'un des effets avait été le retour en Italie des titres nationaux et la fuite de l'or. Elle demandait en conséquence au gouvernement un projet de loi sur la cessation du cours forcé et un autre réglementant la situation de la Banque Nationale dans ses rapports avec l'Etat, projet consacrant la liberté absolue, ou du moins la pluralité à conditions égales, des Banques d'émission.

Ces conclusions n'ont pas recueilli en Italie, et à juste titre semble-t-il, toutes les adhésions. On peut remarquer, d'une façon générale, que le rapport contenait des erreurs de chiffres et des contradictions parfois importantes. Ainsi elle affirmait l'existence d'un change favorable à une époque où le retour du papier et des titres italiens, la fuite de l'or et surtout le remboursement en métal des billets, démontraient le contraire. L'argent du reste n'abondait pas car la Banque Nationale avait du refuser à la France une avance de 1.000 millions (1), ce qui voyait dans la diminution des avances un signe de prospérité, elle voyait dans celle de l'escompte un élément de crise. D'ailleurs Gênes n'était pas seule à réclamer : Turin, Alexandrie, Milan aussi étaient intervenus ; elle formait du reste avec elles le centre le plus important du commerce, de la finance et de la banque en Italie ; le *Crédito Mobiliare* représentait ainsi à lui seul, parmi les établissements ordinaires de crédit, 50 0/0 de la somme des capitaux versés.

On reprocha surtout à la Commission d'avoir représenté comme indépendantes les situations financière, politique et économique de l'Italie, alors qu'elles se tenaient étroitement, et d'avoir raisonné dans l'hypothèse du maintien de la paix, raisonnement bien inutile puisqu'il était en contradiction avec la réalité. Les paroles du ministre sur lesquelles se base la Commission, étaient prononcées en janvier 1866. Or l'étude du budget italien montre que les dépenses ont presque sans cesse dépassé, parfois de beaucoup, les prévisions. Scialoja avait du reste modifié ses affirmations dès l'annonce probable et prochaine de la guerre ; il prévoyait un gros déficit ; Il fut en effet de 472 millions (1). L'Etat, d'autre part, avait dû emprunter à la Banque, selon le décret du 1er mai, 250 mill. (devenus 278), puis demander une avance de 100 millions sur

(1) Si on soustrait les 310 millions du prêt national et les 70 millions de monnaie de bronze frappée après la déclaration.

les biens ecclésiastiques ; elle lui devait, en outre, dans l'emprunt national, une participation de 64 millions, et le placement de 150 millions de Bons du Trésor. A la suite de tous les déficits passés et devant un crédit aussi faible, l'Etat aurait-il pu trouver ailleurs 620 millions ? Et si la Banque devait les lui donner, et nécessairement en billets, le pouvait-elle sans le cours forcé, alors qu'avec une circulation de 119 millions elle ne pouvait plus suffire au remboursement ? Et l'on ne pouvait espérer renouveler les Bons du Trésor, qui pour les $\frac{2}{3}$ appartenaient du reste à la Banque.

Non seulement la mesure était nécessaire à tous points de vue, mais les conséquences que la commission prétendait en tirer étaient fausses et les remèdes qu'elle proposait inopérants ou funestes. La fuite de l'or fut bien plutôt la cause du cours forcé que sa conséquence. En 1866 on estima à 54 millions l'exportation des valeurs par chemin de fer ; or, le papier n'y entraît évidemment pas pour une grande part. Quand au retour de la Rente, les dispositions montrèrent qu'on en avait racheté en 1866, 40 à 50 millions, soit au change de l'époque 360 à 540 millions valeur nominale ; il est réellement invraisemblable de penser que cette somme fût versée à l'Etat, après le 1^{er} mai au moment où son crédit se trouvait le plus gravement ébranlé. On en tire la preuve du fait suivant. On payait à Paris un droit de transmission de 1 0/0 ; les détenteurs qui voulaient expédier leurs titres en Italie les échangeaient contre des titres non estampillés afin de recouvrir le montant de la taxe. Or, en 1865, on la payait toute entière, au début de 1866, on n'en payait plus que $\frac{1}{2}$ et en avril on ne payait plus rien, signe évident qu'il n'y avait plus que des titres à renvoyer sur le marché parisien.

Les remèdes, que proposait la Commission pour parer à la situation et remplacer le cours forcé, étaient notamment l'emprunt forcé et de nouvelles émissions. De l'emprunt forcé, on connaît le caractère arbitraire et les bases difficilement équitables ; on sait, aussi, combien la perception en est difficile, longue, incomplète, toutes remarques qui furent faites dès l'emprunt de 1866. Où l'Etat d'ailleurs aurait-il pris des ressources en attendant sa rentrée ? Quant à la proposition du dépôt de 100 millions d'or contre 300 millions de billets, elle paraît étrange. La Banque avait une circulation de 119 millions ; 30 millions de Bons du Trésor, 32 millions d'avances statutaires, et on lui proposait 300 millions de billets nouveaux, soit une circulation de 481 millions ? Or avait bien 100 millions de plus en caisse, mais en définitive cette encaisse ne représentait, tout de même, qu'une proportion assez faible avec la circulation. De plus, on sait qu'au-delà d'une certaine quantité, les billets tendant à revenir plus vite à la Banque, celle-ci doit augmenter par prudence sa réserve métallique. On voit mal, enfin, l'intérêt du cours légal proposé : dans un pays à circulation très rapide, le billet restera plus longtemps en circulation, mais dans un pays de billets en

(3) La lire valait à Paris 43,90 le 30 avril, le 9 mai elle valait 37,50, en juin 36.

excédent, il sera présenté au remboursement tout comme sous le régime du cours libre dont il ne diffère en rien à cet égard. Une politique sévère de l'escompte (1) elle-même n'eut pas été suffisante. Et l'expérience l'a prouvé : La Banque Toscane éleva son taux à 7 0/0, puis à 8 0/0, et la situation resta identique. Apte à modérer les spéculateurs, cette pratique est inefficace vis-à-vis des détenteurs de billets qui veulent de l'or à tout prix.

Le cours forcé, nécessaire, fut-il pour la Banque une source inépuisée de revenus ? Ce ne fut d'abord pas pour elle un privilège, quoiqu'on ait dit, car les autres banques reçurent en billets le montant de leur encaisse ; le décret leur enlevait donc simplement la faculté d'abuser. Quel usage la Banque Nationale a-t-elle fait de cette faculté ? En a-t-elle usé ? A vrai dire ses opérations augmentaient.

	1865	1866	1867	1868
Avances : Etablissements anciens ..	207.7	133.9	161.1	156.99
nouveaux		33.7	66.5	113.5
Totaux :	207.7	167.7	227.6	275.4
Escompte : Etablissements anciens ..		442.1	448.6	476.4
nouveaux	533	92.6	105.5	99.3
Totaux :	533	534.8	554.1	575.8

Mais cet accroissement s'explique autrement que par l'introduction du cours forcé. La circulation et les opérations d'une banque croissent avec la confiance que l'on a en elle, avec l'étendue de sa zone d'action, le nombre de ses établissements, avec le capital qu'elle possède et qui rentre pour une part notable dans son encaisse. La Banque Nationale avait fait passer le nombre de ses succursales de 10 (1859) à 109 (1867), son influence et sa réputation s'étaient étendues à toute l'Italie ; elle était l'établissement le mieux coté sur les marchés extérieurs. Son capital de 8 millions en 1850 était passé à 100 millions en 1865 (dont 50 avaient été versés, puis, en 1868, 80). Le cours forcé dont l'origine était politique avait servi surtout à l'Etat. La crise n'ayant pas une origine commerciale, la Banque Nationale ne pouvait qu'obtenir le moyen de fournir aux besoins du commerce les mêmes ressources qu'auparavant, devant les mêmes demandes.

Cependant la Banque, qui ne l'avait pas recherché et qui n'en abusa pas, ne tira pas moins profit de l'usage que l'Etat en fit. La preuve en est dans la progression croissante du chiffre de ses dividendes à partir de 1860 (1). On peut critiquer en effet dans le décret l'article qui accordait

(1) Ferrara, *Nuova Antologia*, juin 1866.

(1) La circulation privée qui était en 1866 de 2.432.728, était en 1867 de 45.716.949 et en 1868 de 26.646.333. Cette augmentation considérable s'explique il est vrai par dettes à payer à l'extérieur à la suite de la crise de 1866 achat d'or ou de devises.

à la Banque pour son prêt de 250 millions un intérêt de 1 1/2 0/0. « La Banque, a dit Ferrara, n'a donné que du papier. Ceux qui ont prêté au Gouvernement c'est nous qui faisons confiance à sa parole, qui acceptons comme de l'or le papier qu'il nous donne, qui nous résignons à n'en pas tirer le plus léger intérêt, et à subir des pertes continues et croissantes sous forme d'agio et de hausse des prix ». De plus les termes du décret étendaient le cours forcé aux billets émis pour leurs propres affaires, par la Banque Nationale et les autres ; pour un prêt de 250 millions il autorisait une somme de billets inconvertibles qui en 1868 approchait du milliard, faisant profiter des particuliers d'une mesure prise exclusivement dans l'intérêt de l'Etat.

Le Développement de la Circulation

La déclaration du cours forcé intervenue le 1^{er} mai 1866 à la suite de la déclaration de guerre contre l'Autriche, avait amené la disparition de la bonne monnaie, or et argent, mais la substitution de la mauvaise monnaie n'avait été que partielle, et le mécanisme d'échange restait incomplet. On avait émis des billets de 20, 100, 1.000 L. et la monnaie de 1, 5, et 10 L. avait disparu ; d'où l'impossibilité de faire l'appoint et les troubles que cette situation apporte au commerce et à la vie sociale du pays. L'Etat avait tout d'abord refusé d'émettre des petites coupures, de peur d'aggraver ou de rendre irréparable le mal du cours forcé ; il se décida à la fin de juin 1866 à mettre en circulation 48 millions de lire en « marche da bollo » de 15, 10 et 5 liras. Mais le remède fut inefficace et dangereux ; les falsifications furent si rapides et si nombreuses que le gouvernement leur enleva le cours forcé, à partir du 30 septembre, et leur refusa toute valeur à partir du 31 décembre 1866. Une commission fut nommée pour vérifier les billets présentés à l'échange. La Banque dut rembourser 30.142.000 L., bien qu'elle en eût émis 30 millions.

À cette circulation supplémentaire s'en ajoutait une autre, née aux premiers jours de la carence. Faute de monnaie divisionnaire les banques, les sociétés de secours mutuels, les administrations provinciales et communales, les boutiquiers même mirent en circulation des billets de 1 ou 2 liras. D'abord bien accueillis parce qu'on n'y pouvait suppléer et qu'ils étaient nécessaires, ils se multiplièrent au point de donner quelque inquiétude. On se rappela à temps qu'ils ne présentaient aucune garantie.

L'Etat frappa alors de la monnaie de bronze pour remplacer les billets de 0,25 et autorisa les cinq grandes banques à émettre des billets de 1 ou 2 liras. Frappés rapidement, aisés à reproduire, ils pullulèrent bientôt aussi. Le Trésor finit par refuser de les prendre dans ses caisses, il appliqua aussi des pénalités pour les billets qui n'avaient pas satisfait au timbre, et ceux-ci n'étaient pas moins nombreux que les faux. La Banque Populaire de Milan avait ainsi émis 11.600.000 millions de billets, la Banque Industrielle de Turin 500.000, la Banque Populaire de Florence 2.500.000 ; si bien que la circulation en 1870 avait atteint 18 millions de liras, et que les agents de l'Etat eux-mêmes avaient acceptés ces billets, faute de pouvoir faire autrement.

Cette circulation illégale avait été justifiée au début du cours forcé par les besoins du moment, elle se maintint dans la suite, dans un simple but de spéculation et d'affaires, alors que l'Etat avait suppléé à l'ab-

(1) Contre suppression, il est vrai, de billets de 1.000 et 100 liras.

sence des petits billets. Cette circulation, qu'on estimait de 16 m. en 1871, était en juin 1872 de 21 m., en décembre de 29, et en juin de 35 m. Il faut y ajouter les 9 millions des instituts de crédit foncier et toute la circulation non déclarée, qui ne laissait pas d'être importante : on vit ainsi une banque qui avait déclaré 127.000 fermer ses guichets avec 700.000 L. de billets à payer. La réserve habituelle du tiers en métal était méconnue de tous les établissements dont quelques-uns avaient en circulation 16 fois leur encaisse métallique ou vendaient leurs billets à 90 p. 100 des billets de la Banque Nationale. Des sociétés se fondèrent même dans le but de profiter de l'industrie qui s'offrait et l'on parla d'une société de crédit à gros capital qui émettrait 100 m. de billets. Le Parlement s' alarma : une loi du 22 juin 1873 interdit toute émission non autorisée. La circulation abusive avait diminué de 14 millions en décembre 1873. (Il faut tenir compte, il est vrai, des 1.800 000 livres de billets émis par 8 banques en faillite, et dont la circulation avait été purgée). La loi de 1874 eut pour but de mettre fin à cet état de chose.

Par ailleurs, les grandes banques, qui émettaient des billets ou des titres équivalents, se servirent du cours forcé pour augmenter ou transformer leur circulation propre. La Banque Nationale Toscane, qui avait une émission de 23.9 millions de livres en avril 1866, l'accrut jusqu'à 29.8 en décembre et ne la réduisit qu'en 1869 à 27 millions de livres. La Banque Toscane qui, en avril 1866, a pour 386.000 l. de bons de caisse, en a 5.8 dès décembre et maintient sa circulation à 6. Pareillement le Banco de Naples a 11.7 de fedi en mai et 12.2 en décembre 1866, 17.3 en décembre suivant, 44.1 en décembre 1868, et 66 en 1869. Et ces fedi devinrent par la suite de véritables billets de banque, mais l'accroissement le plus sensible et le plus rapide fut celui de la Banque Nationale.

	1860	1867	1868	1869	1870	1871	1872	1873	1874
Janvier	123.2	202.4	456.6	458.3	459.6	278.1	333.5	341.2	348.9
Mai	137.7	258.3	447.3	437.4	451.0	255.0	327.6	248.7	306.9
Sept.	266.8	317.3	493.2	438.9	345.2	349.8	349.0	255.2	329.1

La Banque Nationale a donc passé d'une circulation privée de 123 m. de livres en 1866 à 470 en décembre 1869. A cette circulation d'ordre commercial s'ajoute celle créée par les prêts à l'Etat italien, les 250 m. du cours forcé, devenus 278, et les billets donnés aux autres banques contre leurs réserves métalliques, et se montant à 13 m. L'explication de cet accroissement réside, comme on l'a vu, dans l'extension considérable de la Banque Nationale. Elle obtint, en 1867, d'émettre 7.500 actions dont partie consacrée au Stabilimento Mercantile de Venise. En 1869, les actionnaires libérèrent leur titre et portèrent ainsi le capital effectif à 80 millions.

Mais si le développement de son capital, la multiplication de ses succursales, l'augmentation de son renom contribuèrent à la prospérité de la Banque Nationale, les affaires faites par elle au moyen de la faculté qui lui était concédée de ne pas rembourser en métal, ne furent pas sans importance. Ces affaires sont de deux sortes : l'une entièrement privée : extension du nombre de billets à fournir à l'escompte

des effets de commerce et que rien ne limitait matériellement si ce n'est l'absence des demandes d'escompte et la perspective de la suppression du cours forcé (que les Italiens ont toujours cru imminente, bien qu'ils l'aient attendu 34 ans) ; l'autre, d'un caractère spécial, dans les relations de la Banque Nationale et de l'Etat, (avance de 100 millions garantie par des obligations sur les Biens Ecclésiastiques (1), à 3 0/0, puis 2 1/2 0/0, souscription de 100 m. à l'emprunt national, achat de nombreux Bons du Trésor). Ces opérations, productives d'intérêts parfois élevés (2) et toujours appréciables parce qu'ils ne coûtaient à la Banque Nationale que le papier et l'impression, ont été, en Italie, l'un des points importants de la discussion sur l'unité des banques d'émission. On a accusé la Banque Nationale d'avoir tiré profit de la ruine publique. Il ne semble pas qu'il faille lui faire grief, au moins aussi exclusivement qu'on l'a fait, de ce qui est arrivé. L'Etat avait besoin d'argent ; si la Banque Nationale lui en a prêté, c'était moins dans un but de lucre personnel que pour lui venir en aide. Etant donné les conditions du marché, l'Etat ne pouvait pas demander secours au public. Quel moyen avait donc la Banque en dehors de nouvelles émissions ? Même au point de vue des intérêts, il ne semblait pas possible de distinguer entre les titres ou les obligations détenues par la Banque Nationale et les autres. Elle est blâmable d'avoir étendu sa circulation strictement privée, mais pas plus que les autres grandes banques italiennes qui ne s'en sont pas fait faute ni à ce moment là, ni plus tard, comme on le verra ; elle n'a pas à porter la responsabilité d'une inflation dont l'Etat a seul été la cause, sans décider d'ailleurs si cette inflation n'a pas été nécessaire, et si les intérêts perçus n'avaient pas à être partagés, puisque la Banque ne prêtait que le papier, la nation faisant le crédit, c'est-à-dire à peu près tout.

Cette liberté sans limites alarma toutefois le Parlement et à juste titre. L'intérêt de la dualité du Gouvernement et de la Banque réside en effet dans la résistance que celle-ci peut opposer aux prodigalités de l'Etat en lui refusant des subsides. Cette résistance ne s'était pas produite en raison de la nécessité absolue où se trouvait encore l'Etat de se procurer des fonds, et l'impossibilité ou tout au moins la difficulté d'un emprunt extérieur, trop onéreux, mais on espérait n'avoir plus dans l'avenir les mêmes motifs de tolérance. On craignait surtout l'extension de la circulation privée. A la suite d'une interpellation de Seismit-Doda en février 1868, une commission fut nommée, composée de financiers éminents du Parlement, Cordova, Lampertico, Lualdi, Messedaglia, Rossi, Sella et Seismit-Doda (dont on aimerait à pouvoir consulter en France le rapport). Une loi fut votée le 3 septembre 1868 qui imposait à la Banque Nationale l'obligation dans les 6 mois de réduire sa circulation de billets à 750 m. sans que cette limite pût être dépassée, sous nul nom ni forme, et pour quelque cause que ce fut, pendant toute la durée du cours forcé. Cette somme comprenait tous les prêts faits et à faire aux particuliers comme à l'Etat.

(1) Qui ont joué en Italie avec une fortune diverse le rôle des Biens Nationaux en France pendant la Révolution.

(2) Puisqu'il pouvait monter jusqu'à 7 et 8 0/0.

Mais si l'Etat venait de prendre contre la Banque des précautions, il s'était abstenu d'en prendre contre lui-même ; il allait pour ses besoins personnels lui emprunter, en lui permettant des émissions exceptionnelles. L'escompte cessait, le prêt continuait, avec perspective de retour aux Banques sous forme de dépôt ; on ouvrait la porte à de nouvelles opérations bancaires, cercle vicieux qui réduisait mais n'annulait point le bénéfice que la Banque recueillait. Le 10 novembre 1870, le ministre Sella annonçait que le Trésor aurait besoin de 200 millions en plus de ceux prévus au budget. On vota pour y remédier la loi du 11 août 1870. La Banque Nationale faisait à l'Etat un prêt de 500 millions où rentraient par mode d'unification les 270 m. de 1866, et les 100 m. de 1867 sur lesquels il restait à verser 122 millions dont 50 en or. Le prêt serait garanti par une valeur correspondante d'obligations ecclésiastiques. Les 450 m. de papier émis seraient dispensés de réserves métalliques. L'intérêt était de 60 centimes et la limite d'émission était portée à 800 m. avec obligation de réduction au fur et à mesure de l'extinction de la dette, ce qui devait amener l'abolition automatique du cours forcé. D'ailleurs, en présence de la guerre franco-allemande, le ministère demanda 50 m. de crédit d'armement et porta la limite à 850 m.

Le ministère Sella marqua son passage dans l'histoire des finances italiennes et l'on disait : (1) que si Scialoja avait ouvert au peuple la plaie du cours forcé, Sella y avait mis la gangrène. Il reconnaissait du reste parfaitement l'importance de toutes ces mesures, mais prétendait qu'il n'y avait point de danger à les adopter. La confiance de la nation dans les billets ne faiblissait pas, et d'autre part, la quantité en circulation ne dépassait pas, prétendait-il, les besoins du pays. Les affaires s'étaient développées considérablement, surtout pendant les 2 dernières années. Les banques d'émission avaient augmenté leur circulation depuis 1869 : le Banco de Naples de 33 0/0, les banques Toscane de 50 0/0, et le Banco de Sicile de 72 0/0. Le pays lui paraissait donc en état d'absorber 1.600 millions, 1 milliard pour le compte de l'Etat, 300 millions pour celui de la Banque Nationale, et 300 millions pour celui des autres banques.

On verra que la confiance n'est pas, loin de là, le seul facteur important dans l'estimation de la valeur du billet, que la quantité, au contraire, y est capitale. La deuxième opinion qui dirigeait le ministre n'était pas moins dangereuse. L'expérience allait montrer, que les banques, déliées de leur obligation, avaient trouvé dans l'extension de leur circulation une source de bénéfices considérables et commodes, conception où l'intérêt immédiat et personnel était loin de se confondre avec l'intérêt général et les besoins du pays. L'un des motifs qui avaient poussé Sella était que, la rente étant basse, on ne se procurerait de l'argent qu'à un intérêt élevé. La moyenne du taux d'un emprunt eut été à cette époque de 7 0/0 ou 8 0/0, alors qu'une avance à la Banque Nationale coûtait 1 1/2 0/0. Le Parlement partagea cette façon de voir et craignit de charger le budget (bien que le résultat fut en réalité le

(1) A cette époque du moins.

même). En 1871, une nouvelle convention assurait à l'Etat un prêt de 150 m. dispensé de réserve métallique et garanti par un dépôt de rente 5 0/0 (à 70) au taux de 0.50 0/0, la circulation étant portée à 1.000 m. 350 pour l'usage privé et 650 pour l'Etat. En mars 1872, une nouvelle convention procurait un prêt de 300 m. dans les mêmes conditions. La somme à prélever pour les besoins pendant la période 1872-76 serait déterminée par le ministre jusqu'à épuisement, selon les besoins du budget, les conditions du marché, la mesure de l'agio et le prix du consolidé, afin de pouvoir choisir celui des moyens qui serait le moins onéreux, billet ou rente, la condition du crédit lui paraissant être l'équilibre budgétaire. On doit dire cependant à l'honneur de Sella qu'il diminua l'intérêt des emprunts : l'Etat payait jadis 3 m. 1/2 pour 278 m., en 1868 il ne payait plus que 2,7 pour 790 m. ; en 1872, l'émission privée des banques passait aussi de 459,5 m. ; en 1870 à 329 m. ; en 1874, en compensation de l'augmentation au profit de l'Etat.

La Banque Nationale, cependant, prospérait. Son capital nominal était porté à 100 m. en 1872, puis, avec le dernier emprunt, à 200 m. Les autres établissements faisaient de même, et leur circulation passait :

	Janv. Déc.				
	1870	1871	1872	1873	1874
Banco de Naples	69-78	84-112	113-140	143-149	150-149
Banco de Sicile		5-14	16-27	29-36	37-33
Banque Toscane (1).....	6-9	9	14-7	14	14
Banque N. Toscane (2).....		30-42	40-46	53-60	59-59,6
Banque Romaine	33	36-50	51-44,8	46-49,8	49-47

En dehors de cette circulation légale fleurissait une circulation exubérante et officieuse créée par l'émission illégale des particuliers et personnes morales ; elle avait diminué, il est vrai, depuis 1873, mais avait dépassé largement le chiffre officiel, connu, de 44 m., créant ainsi une somme de plus de 1.533 m. en 1873 et 1.584 en 1874.

Dans ces chiffres n'entrent pas le montant des dépôts et comptes courants dont la circulation s'opère soit par chèque, soit par virement, ni les autres dettes à vue ; celles-ci passèrent de 9 m. en 1860, à 14 en 1861, 27 en 1862, 38 en 1863, 57 en 1864, 55 en 1865, 53 en 1866, 41 en 1867, 48 en 1868, 59 en 1869, 65 en 1870, 89 en 1871, 101 en 1872, et enfin à 92 en 1873.

Dès ce premier examen, on peut tirer quelques conclusions. L'absence de remboursement permet aux banques d'étendre leur circulation, et elles ne s'en font pas faute, contribuant à multiplier le papier, qui reste dans le public puisqu'il ne servirait à rien de le rapporter aux

(1) Qui avait porté son capital à 5 m. en 1872.

(2) — — — 30 m. en 1870.

banques ; et elles le déprécient vis-à-vis des marchandises. Profitant de cette circonstance, de la facilité que montre la Banque Nationale à faire des prêts qui ne lui coûtent que le prix du papier et donnent un revenu, s'accordant parfaitement avec elle pour éloigner le pays de la circulation normale. Sous prétexte d'alléger le budget, ou plus exactement de ne pas le grever, l'Etat couvre ses déficits en répandant des billets. Mais le pays, par la hausse des prix, par l'agio, par les troubles divers du cours forcé payait largement cet avantage apparent.

La Loi de 1874

Devant la recrudescence des billets, de nombreux projets de loi tendant à la réglementation du droit d'émission furent déposés deux projets de Sella, notamment, de principes assez différents. Le premier se fondait sur la liberté, à condition de satisfaire au contrôle d'organes techniques gouvernementaux. La réserve métallique était progressive, du quart jusqu'à 1 million, du tiers jusqu'à 10 millions, de la moitié au dessus. Les banques devaient être divisées, comme la Banque d'Angleterre et pour les mêmes raisons, en deux départements : banque et émission, de comptabilité et de gestion distinctes. Le deuxième, au contraire, réduisait le droit d'émettre aux six banques existantes le montant de l'émission se limitait au double du capital versé pour la Banque Nationale, au triple pour les autres, avec un encaisse uniforme de 1/3. Mais ces projets ne virent pas le jour et furent suivis en novembre 1873 d'un projet Minghetti, qui devint, avec de faibles modifications, la loi de 1874 ou loi du consorzio.

Dans cette loi, on avait voulu atteindre un triple but : limiter la circulation fiduciaire, donner cours dans tout le royaume aux billets des banques d'émission dont la circulation restait régionale, mettre sur pied d'égalité les divers établissements entre eux et devant l'Etat.

Pour réaliser ce projet, il eut fallu rembourser ces prêts à la Banque Nationale. Or, l'Etat n'avait pas d'argent et prévoyait le discrédit du papier qu'il émettait. Minghetti imagina un système mixte, celui d'un papier d'Etat garanti par les banques. Les six grands établissements italiens, la Banque Nationale, la Banque Toscane de Crédit, la Banque Nationale Toscane, la Banque Romaine, les Bancos de Naples et de Sicile, réunis en consorzio, devaient émettre 1 milliard de billets blancs à prêter au Trésor à 0,50 0/0 pendant la première année et 0,40 0/0 pour les suivantes. Ceux-ci seraient soumis au timbre et revêtus de la griffe gouvernementale. Le prêt serait garanti par des titres de rente. Les billets auraient cours forcé, les banques étant responsables chacune en proportion de son capital.

Banque Nationale	Toscane	Nationale Toscane	Romaine	Naples	Sicile
150	5	21	15	48,75	12

Ce projet fut voté, les billets du consorzio servirent à rembourser la Banque Nationale, et les 50 millions en or remis par les autres banques à la Banque Nationale, chacune pour sa quote part, contre versement d'une somme égale de billets du consorzio, à rembourser en or 3 mois avant la fin du cours forcé. Ils étaient de 0,50, 1, 2, 5, 10, 15, 100, 250, 1.000 livres.

Le second objectif fut atteint par le procédé du cours légal. Les banques émettaient pour leur propre compte des billets de couleur pour une somme égale à trois fois leur capital versé. Les billets devaient avoir cours légal (en plus de celles où elles l'avaient déjà) dans toutes les provinces où les banques avaient un établissement depuis 2 ans. Le chiffre de cette émission pouvait être augmenté de 40 0/0 avec l'autorisation de l'Etat, après relèvement du taux de l'escompte et seulement pour les opérations à très court terme (3 mois) afin de pouvoir répondre à toute augmentation possible des besoins du commerce, le bénéfice revenant intégralement à l'Etat. Les banques étaient obligées de rembourser leurs billets en billets du consorzio ou en or. Enfin les réserves métalliques versées à la Banque Nationale devaient être rendues par elle contre remise de ses billets, 25 0/0 de suite, 25 0/0 un an après et 50 0/0 à la fin du cours légal. La quantité demandée que chacune avait gardée, pouvait être employée à l'achat de lettres de change à 3 mois et payables en or.

Voici quelle était la situation après la loi du 23 septembre 1874 :

	Capital	Somme utile	Limite d'émission
Banco Nationale	150	150	350
Banque N. Toscane.....	21	21	63
Banque Toscane	5	5	15
Banque Romaine	5	15	45
Banco di Napoli	32,5	48,75	146,25
Banco di Sicilia	8	12	36

La limite de l'émission de la Banque Nationale, 450 millions, devait être atteinte au 1^{er} avril 1880.

On a fait des critiques et des louanges à la loi de 1874, qui devait jouer un rôle capital sur toute la première période du cours forcé, bien que loi transitoire, par suite de la prorogation constante du cours légal. On lui a reproché, notamment, d'avoir été moins une loi destinée à réformer l'état de choses qu'à le reconnaître, d'avoir été moins inspirée par l'intérêt général que par le désir de rétablir la balance en faveur de certaines banques, les banques méridionales tout particulièrement. Elle se fondait en effet sur le principe qui a régné en Italie d'une façon inébranlable malgré toutes les attaques, le principe de l'égalité, et de la liberté de l'émission. Sans examiner encore la question de la pluralité, on peut penser que si le système du consorzio était une fiction, la tentative d'égalisation qu'elle impliquait était, elle aussi, une fiction, mais, comme le fait remarquer Ferraris, une fiction dangereuse, trompeuse : elle autorisait une banque, au capital de 200 millions à une émission de 450 millions, alors que les autres toutes ensemble n'en avaient qu'un peu plus de 305 millions ! Elle reconnaissait l'immense supériorité de la Banque Nationale et contribuait à l'étendre. C'était un acheminement vers le monopole au profit d'un éta-

blissement unique qui, n'ayant aucun caractère public, n'aurait aucune responsabilité politique, et par conséquent ne viserait qu'un but, celui de toute entreprise commerciale, d'obtenir de gros bénéfices.

Cette création, destinée à acheminer le pays vers la fin du cours forcé paraissait-elle particulièrement indiquée ? On avait ainsi constitué une organisation nouvelle, exigeant une période de transition suffisamment longue ; on imposait à la nation une double circulation nouvelle, qui ne pouvait qu'être gênante, alors qu'il était fort simple, pour obtenir le même résultat de transformer la Banque Nationale en banque d'Etat susceptible de faire les prêts nécessaires aux fins du gouvernement. Le système nouveau eût peu différé de l'ancien. (Par ailleurs, s'il est vrai que tout papier à cours forcé est un papier d'Etat, par contre, avec un seul organe, les émissions se succèdent plus régulièrement et sont plus conformes aux besoins du commerce ; on a tout profit à créer une banque unique, car il est de son intérêt de limiter la circulation. Elle le fait d'autant plus aisément qu'étant seule, elle connaît parfaitement les conditions du marché et ses besoins. Enfin les opérations qui conduisent à l'abolition du cours forcé ne peuvent être mieux conduites que par une grande banque. L'expérience de la France en 1874 le montre bien. La Banque de France n'a jamais atteint la somme à laquelle la loi l'autorisait, sachant résister aux tentatives de prodigalités et aux demandes du gouvernement ; emmagasinant l'or dans ses coffres et le remettant peu à peu en circulation par l'escompte. Cette opération exige la plus parfaite connaissance du marché national et même international. Il faut un doigté que seul peut avoir un établissement qui tient le commerce dans ses mains et s'y adapte ou le règle selon les cas. Un consorzio de plusieurs banques à zones d'actions séparées, régionales malgré tout, y était nécessairement malhabile. Il est inutile d'insister sur les influences de clocher, les interventions d'autorités locales, la diversité, peut-être l'insuffisance des connaissances des directeurs, l'intérêt personnel qui subsistait chez chacune d'elles et la tendance qu'elles avaient naturellement à l'inflation, désastreuse pour la nation, mais profitable pour elles-mêmes, autant d'éléments cependant qui viciaient l'organisme nouveau.

Ce n'est pas à dire que la loi de 1874 ait complètement manqué son but. On peut remarquer qu'elle n'a pas eu la prétention de renouveler, en la réformant, la situation réciproque des banques et de donner à la question une solution définitive. « Il ne s'agit pas, dit le projet, de résoudre maintenant ni le problème du crédit, ni celui du cours forcé, mais d'instituer un régime transitoire qui le régularise, qui diminue les pertes qu'il cause et qui ne contrarie dans l'avenir aucune mesure concernant la réglementation du crédit et le retour des banques et de la nation à des conditions normales. » Or, il semble bien, en effet, qu'elle a réussi à introduire de l'ordre dans ce qui n'était que liberté sans frein et à réduire une circulation exubérante et onéreuse.

Par ailleurs, elle n'était pas sans avantages. Elle permettait la stipulation des paiements en monnaie métallique dans les lettres de change, les billets à ordre, les comptes courants et les dépôts. Cette disposition devait contribuer à relever le crédit que le cours

forcé avait anéanti. Les lettres de changes tirées sur l'Italie étaient jusque là payables en papier, toutes stipulations en métal étant nulles. Les banquiers, pour se soustraire aux surprises et aux pertes de l'agio les renvoyaient en Italie pour être escomptées. Ils pouvaient au contraire désormais les garder jusqu'à l'échéance sans crainte et l'opération commerciale qui avait été l'occasion de cette lettre s'accomplissait, fournissant aux commerçants le moyen de se libérer, sans complications, de l'engagement pris, avec l'élasticité et la régularité nécessaires.

Une autre disposition intéressante fut l'autorisation donnée aux banques d'utiliser leurs réserves à l'acquisition de lettres à trois mois. Le danger n'était pas grand : il ne pouvait résulter de l'opération de dépréciation du papier par diminution des garanties, puisque le retour devait s'en faire au bout de trois mois au plus. Les pertes possibles, (que les banques avaient intérêt à éviter), pouvaient être compensées par l'obligation de racheter la quantité d'or disparue. Cette faculté devait être retiré à la fin du cours forcé de façon à avoir, en caisse le maximum de métal pour répondre aux demandes de remboursement. Revenu au régime normal, on pourrait reprendre en garantie des lettres de change, en majeure partie sur l'extérieur, parce qu'à ce moment là la demande de remboursement à l'intérieur ne se ferait qu'en faible quantité et parce que les lettres sur l'étranger pouvaient au contraire remplacer avantageusement une exportation d'or.

Restait enfin le mérite principal, celui d'avoir réduit l'émission à l'observation des règles qu'on a vues.

Mais selon une habitude chère aux italiens, la loi votée ne fut pas très scrupuleusement suivie. L'une des dispositions les plus importantes, celle du cours légal, fut violée par le Parlement lui-même. Créé pour une durée de 2 ans, le cours légal fut prorogé une première fois jusqu'au 31 décembre 1877, puis jusqu'au 30 juin 1878. A cette époque, une loi nouvelle recula l'échéance au 30 juin 1879 obligeant en même temps les Banques à demander l'autorisation du Gouvernement avant de procéder aux modifications du taux de l'escompte, et interdisant les emplois directs autres que ceux permis par la loi, Bons du Trésor à trois mois et lettres de change. De nouvelles prorogations furent faites en 1879 et en 1880. La Banque Romaine et la Banque Nationale Toscane avaient tellement étendu leur circulation que la suppression du cours légal les eut mises dans l'impossibilité de rembourser. Il fut décidé qu'elles créeraient dans les principaux centres commerciaux d'Italie des succursales leur permettant de déverser le trop-plein de leur circulation et la réduiraient à la quantité voulue sous peine de liquidation avant la fin de novembre 1880.

Dans la période d'application, de 1875 à 1879, les émissions de la Banque Nationale seules furent en augmentation ; celles-ci provenaient de la loi elle-même, qui permettait un maximum de 450 m. On s'empressa, naturellement, d'en profiter. Cependant, cette augmentation n'atteignit jamais le chiffre limite qu'on avait fixé. Les événements de la période 1877-78, en effet, et la guerre en Orient amenèrent un ralentissement sensible dans les affaires et troublèrent le crédit.

	1875	1876	1877	1878	1879
Janvier	312	351	391	377	407
Juin	366	341	399	388	431

La circulation des autres établissements diminua d'une façon assez sensible et cela pour trois raisons: 1° Aucun d'eux n'étendit son influence au-delà de son ancienne zone territoriale; 2° La circulation des coupures antérieures à la Loi de 1874. était réservée au consorzio ; 3° L'augmentation insensible des billets de la Banque Nationale qui se répandaient partout, réduisait d'autant l'usage des billets à circulation locale auxquels on préférerait les billets à circulation générale.

Aussi la Banque Nationale Toscane dont la circulation en 1875 oscille entre 32 m. et 60 m. passe à 61 en janvier 1876, et 45 en septembre, puis en 1877 est de 47 1/2, et en 1878 de 48 1/2, enfin en 1879 de 48.

La banque romaine elle aussi diminua ses émissions qui au mois de janvier en 1875 sont de 47 1/2; en 1876. 44,6 ; en 1877, 43,3 ; en 1878 elle a une moyenne de 42, moyenne qu'elle dépasse en 1879.

La Banque Toscane maintient sa circulation entre 12 1/2 et 14 1/2, ce qui lui faisait encore une situation dangereuse comme le prouvent les demandes de remboursement qui montèrent à 58 1/2 en 1878. Elle partageait du reste cette situation avec la Banque Nationale où elles montèrent à 153,8, la Banque Romaine, où elles furent de 227 1/2, le même billet revenant à la Banque au bout de 50 jours en moyenne, et le Banco de Sicile où elles s'élevèrent à 164 alors que la circulation de 1875 à 1878 passait de 34,7 à 33,9, 36 et 34. Le Banco de Sicile allait pareillement de 151,3, 118, 128, 110 (avec une nouvelle expansion en 1879 à 144,7).

Seule la circulation pour le compte de l'Etat restait stable avec une somme de 940 m., qui d'ailleurs ne devait pas être dépassée, en pratique, bien qu'on eut prévu une émission d'un milliard.

La circulation du pays était donc en totalité :

1875	1876	1877	1878	1879
621.2	646	628.5	672.2	732.4

augmentation qui restait encore sensible dans une période où l'activité des affaires s'était ralentie.

Pour y mettre un terme un projet de loi fut déposé qui montrait le danger d'une semblable circulation, l'obstacle qu'elle pourrait constituer plus tard à l'abolition du cours forcé, et sous peu, à l'abolition du cours légal. On proposait de fixer la limite de l'émission à la circulation des 6 banques au 28 février 1879, à l'exclusion de la Banque Nationale Toscane, pour laquelle on attendait une restauration. Ainsi la circulation qui d'après la loi de 1874 pouvait être de 692,2 m. de lire était ramenée à 629.4. De plus on autorisait les autres banques à émettre des billets à condition de satisfaire aux obligations de la loi, notamment au dépôt d'une quantité équivalente de titres de rente.

Mais ce projet suscita de nombreuses critiques ; on voulait voir dans la loi de 1874 un contrat que la fin du cours forcé seul pouvait résoudre ; on trouvait singulier qu'on reprochât une circulation excessive aux banques existantes alors qu'on proposait d'en créer d'autres ; on rappelait que le système du dépôt en garantie de rente avait mal réussi en Amérique. On fit remarquer enfin qu'il était injuste d'imposer des limites aux anciens établissements alors que les nouveaux n'en auraient point. Aussi le projet se transforma-t-il simplement en prorogation du cours légal au 30 juin 1880.

Les causes du cours forcé

Les billets émis par les banques et lancés dans la circulation par voie d'escompte ou d'avance sur titres sont une reconnaissance de dette payable à vue et au porteur. Une circulation de 100 millions de papier suppose donc, théoriquement, une encaisse effective de 100 millions d'or. Pratiquement, on a admis à peu près dans tous les pays et depuis longtemps une circulation de 300 pour une encaisse de 100. Si à cette encaisse de 100 correspond une circulation de 600 par exemple, le banquier qui peut compter que tous ces créanciers ne se présenteront pas, quand il ne peut en payer qu'un sur trois, est beaucoup moins rassuré quant il ne peut en payer qu'un sur six. Il suffit de 101 clients pour l'obliger à fermer ses guichets. On évite les conséquences d'un pareil fait, par manière de prévention, en contrôlant les émissions ; ou bien parfois en dispensant la Banque, pour un temps déterminé, du remboursement en métal de façon à lui permettre d'accumuler le stock nécessaire. La Banque Nationale avait dû solliciter et obtenir cette dispense : quel en était donc le motif ?

On peut remarquer que l'Italie a toujours, été, était particulièrement à ce moment-là, un pays pauvre en numéraire. En 1902, au moment de sa restauration, en plein crédit, elle ne possède que 552 millions en or, 201 en argent et 917 en papier non couvert, soit en tout : 1.650 millions pour 32 millions d'habitants, soit : 50 fr. 30 par tête, 16 fr. 20 en or, 6 fr. 10 en argent, et 27 fr. 95 en papier alors que la France exceptionnellement riche en métal possédait à la même époque 196 fr. 25 par habitant. La frappe qui, en Italie, était de 39 millions en or en 1862 (1), était de 68.7 millions en 1865 et tombait à 39 millions en 1866. Une circulation fiduciaire importante était inévitable. Pourquoi s'est-elle étendue jusqu'à ne plus répondre à l'encaisse ? Pourquoi l'encaisse a-t-elle diminué aussi rapidement que le papier augmentait, et aussi fortement ?

La commission d'enquête de 1868 voyait dans la Banque Nationale l'auteur véritable du cours forcé. Quel intérêt aurait eu l'Etat à le déclarer alors qu'il en connaissait les résultats désastreux, puisque ce n'était par ailleurs ni une nécessité économique, ni une nécessité financière, ni enfin et même une nécessité politique. La Banque profite à chaque escompte d'un taux déterminé d'intérêt ; plus son escompte est étendu, plus elle gagne, et son gain n'est limité que par la prudence avec

(1) Du reste à la suite de l'œuvre d'unification monétaire résolue par la loi de 1862 l'Etat avait été amené à de fortes dépenses qui montèrent de 1862 à 1882 à 39 m., le bénéfice de l'opération devant être seulement recueilli à la fin de l'opération et seulement par suite de la dépréciation de l'argent.

laquelle elle émet. Si elle n'est pas retenue par la crainte de ne pouvoir rembourser, elle peut émettre et prêter sans fin. Une banque, la Banque Nationale par exemple, avait tout intérêt à obtenir dispense du remboursement.

On a vu ce qu'il fallait penser de la distinction artificielle des éléments de la vie financière, économique et politique, et de leur indépendance. Mais par ailleurs le service de la Banque Nationale pouvait-il désirer une extension indéfinie de la circulation ? Il n'ignorait pas les inconvénients qui résultaient pour le pays, d'une inflation monétaire. Pour elle-même l'émission était nécessairement limitée, non seulement par l'activité industrielle, et les besoins du commerce, mais surtout par la surabondance. Si on laisse tomber dans le vide une goutte d'éther, elle se vaporise, une deuxième goutte aussi, et ainsi de suite jusqu'à ce que saturation se produise ; dès ce moment l'éther nouveau tombe en liquide au fond du vase. Dans un pays qui a de nombreuses transactions, une grande quantité de billets en circulation est nécessaire ; elle passe de main en main perpétuellement, jouant son rôle d'intermédiaire des échanges. S'il n'y a pas échange et que le besoin disparaisse ou si inversement pour des échanges faibles il y a des moyens trop nombreux, tout le surplus revient pour être remboursé ; dans le cas d'une circulation à cours forcé, la banque ne craint plus ces retours ; elles les évitera cependant, parce que des émissions excessives, laissant en main trop de billets, diminuent son crédit et contribuent à la dépréciation du papier. Au surplus le but que la commission prêtait à la Banque Nationale de résoudre par le fait, et le billet unique, la question des privilèges d'émission, n'était évidemment pas le sien. Cet état de fait empêchait si peu le gouvernement de revenir à la pluralité, une fois le cours forcé aboli, que ce fut le but de la loi de 1874.

Il semble plutôt qu'il faille trouver la cause ailleurs. Le cours forcé se caractérise par un excès de circulation fiduciaire. Cette extension de la circulation provient assurément en partie du développement de la Banque Nationale. Ce développement est dû à des causes diverses. La première, fondement de toute opération de crédit est la confiance qu'elle inspirait au pays. Elle était en effet déjà et de beaucoup, historiquement et pratiquement, la plus importante, la Banque Nationale ; son crédit s'était accru chaque année ; elle était aux yeux de l'extérieur l'établissement bancaire par excellence du peuple italien. Par ailleurs, on l'a vu, ses opérations s'étendaient avec sa zone d'action et doublement : elles s'étendaient, en effet, aussi avec son champ d'activité parce qu'une banque locale est mieux connue qu'une banque éloignée, qu'elle a plus de crédit, que les dépôts s'y font plus nombreux, que son papier prend davantage de valeur et parce qu'on fait plus volontiers des opérations avec un établissement voisin qu'avec celui pour lequel il faut se déplacer.

Ce développement est plus grand encore que ces raisons ne peuvent le faire supposer et pour le motif suivant. Le fonctionnement d'une banque se fonde sur l'espoir que, de deux promesses de paiement, de deux billets, un seul fera retour pour être payé. Elle aurait en effet peu de bénéfices à ne prêter que ce qu'elle possède : partie de son encaisse est constituée par le capital de ses déposants, auxquels elle sert un inté-

rêt, partie lui appartient en propre et ne peut équivaloir qu'à un placement ordinaire. Ses bénéfices proviennent surtout de la faculté qu'elle a de prêter trois fois ou quatre fois son encaisse, de promettre trois fois plus qu'elle ne peut tenir. L'habileté du banquier réside dans la rapidité et la sûreté du coup d'œil avec lequel il jugera le marché et la marge qu'il serait imprudent de dépasser. Son capital propre reste en permanence à sa disposition, mais le dépôt, c'est-à-dire de beaucoup la partie la plus importante de la somme dont il se sert, varie constamment. Celui-ci est formé par cette partie de l'épargne qui est destinée à être consommée à brève échéance, dont le propriétaire n'a pas besoin pendant un ou deux mois. Il la réclamera à un moment quelconque, très rapproché ou très éloigné. Pour que le banquier ait en caisse la somme nécessaire, il faut que rentre à la banque, par la porte où vient de sortir un déposant emportant son argent, un autre déposant qui, lui, en apporte. Or, on conçoit qu'une banque qui a une zone d'action faible, a peu de clients éventuels, que si la ville où elle est établie à 100 habitants et que 10 d'entre eux retirent leurs dépôts, elle ne court guère la chance qu'il en revienne aussitôt 10 nouveaux. Au contraire, avec 1.000 habitants, si 10 se retirent, il se peut fort bien que 10 autres ou même 20 se présentent. D'autre part, si elle a plusieurs établissements, elle se soustraira aux crises locales ; les besoins de l'industrie en Toscane prendront à la banque une forte quantité de numéraire, mais au même moment les vins donneront en Sicile, les vigneron déposéront ce que les industriels retireront. On voit donc qu'en multipliant ses sièges la Banque Nationale ne pouvait que développer son influence, offrir ses services avec davantage de chances de succès, par suite augmenter ses émissions. Mais il convient de remarquer que son émission s'est développée parallèlement au développement de son crédit. Aucun supplément de numéraire n'était nécessaire, le crédit en tenait lieu. C'est ainsi qu'en France, et en Angleterre surtout, la proportion du métal au papier a été souvent dans les banques de dépôts inférieurs non pas au tiers, mais au quart et au cinquième. En Italie, au contraire, le papier circulant vers 1860 était à peine supérieur au métal en caisse et les demandes de remboursement étaient constantes.

A cette extension, d'autres facteurs avaient contribué ; le premier avait été l'ancienneté relative de la Banque Nationale. On n'accepte que les billets de l'établissement connu, lui-même ne le répand que quand il connaît bien son public. Les opérations de la deuxième année sont supérieures à celle de la première et celles de la troisième à la deuxième. En fait les escomptes qui avaient été de 46 m. 5 en 1860, étaient de 66 m. en 1861 et 93 en 1865. Si d'ailleurs le billet est du crédit matérialisé, sa base reste le capital, or ce capital, de 8 m. en 1850 est de 32 m. en 1852, 40 en 1859, 100 en 1865, etc. Tout n'était pas versé, mais la Banque pouvait, au besoin, disposer de tout. De cette situation résultait que les avances et surtout les escomptes augmentaient. Les avances étaient en 1850 de 45 m. 7, en 1852 de 71 m. et après une période de flottement elles montaient à 99,2 en 1861 et 275 en 1868. Les escomptes

étaient en 1850 de 62 m. 4, en 1858 de 227 m. 8, en 1865 de 533 m. et en 1868 de 575,8.

L'extension s'était donc faite considérable, mais elle était naturelle et correspondait aux besoins intérieurs. La cause véritable résidait dans les besoins de l'Etat. La Banque avait dû, pour lui permettre d'y satisfaire, consentir de gros emprunts qui n'auraient pu être fait sans le cours forcé, puisque les banques ne pouvaient déjà plus satisfaire aux demandes de paiement en 1866 et que plus tard on dispensait la Banque Nationale de réserve métallique correspondant aux nouveaux prêts. L'Etat emprunta d'abord 250 puis 28 m. Plus tard, il se fit faire une avance de 100 m. sur les obligations des biens ecclésiastiques, prêt déguisé, puisqu'une opération précédente sur ces biens n'avait pas réussi. Dans le prêt national de 1866, véritable emprunt forcé, 100 m. sur 350 avaient été souscrits par la banque qui s'était substituée aux contribuables incapables de payer ; elle n'avait en définitive récupéré que le quart. De même les bons du Trésor, emploi d'épargne, réserve à faible intérêt et à courte échéance ; la somme en est nécessairement limitée. Or, elle montait dès 1866 à 250 m. employés au service de l'Etat ou dépensés dans la construction de voies ferrées nouvelles. Ce chiffre lui-même empêchait de courtes échéances, la somme à fournir des intérêts minimes, personne ne plaçant une grosse somme à faible intérêt que pour peu de temps et ne laissant ant en place qu'avec rémunération convenable. Or, 195 m. seulement furent placés et on prévoyait qu'on ne pourrait les renouveler en cas d'événements extraordinaires. Les événements se produisirent les entrées diminuèrent. En placer d'autres après le cours forcé eut été chimère. Il convient de remarquer que toute la portion cédée aux chemins de fer était assurée de l'escompte à la Banque Nationale, ce sans quoi l'opération n'eût été qu'une ironie. La Banque Nationale prêtait donc encore indirectement à l'Etat.

Les besoins des finances étaient considérables. Le royaume d'Italie avait hérité en 1861 des anciens Etats une dette de 117 m. dont 36,5 pour le royaume de Naples. La guerre, la révolution avait augmenté les dépenses, réduit les affaires et le rendement des impôts. La réorganisation nécessitée par l'unification dans l'administration des finances l'avait encore affaibli. Et les opérations tentées sur les biens de l'Eglise, ou du domaine et sur les chemins de fer avaient été insuffisantes ou malheureuses.

En dehors de la circulation due à l'Etat sous forme de prêts, indirect ou non, s'en est créé une autre due à l'obligation où la Banque Nationale s'est trouvée d'acheter du métal pour couvrir les nouvelles émissions qu'on lui demandait. Une banque ne possède que son capital et son crédit ; quand elle a employé l'un il ne lui reste plus que l'autre. Et la proportion des billets émis avec augmentations successives signalées dans le capital est dérisoire, à supposer que le montant des actions eût été versé de suite intégralement (et heureusement pour le commerce il n'en avait pas été ainsi). Or, pour fournir à l'Etat l'argent nécessaire la Banque Nationale n'avait guère que la presse à billets. Penser à un emprunt en métal à l'extérieur, c'eût été vouloir entrer dans une voie que nulle banque n'avait jusque-là suivie, parce que c'eût été le moyen

le plus sûr de battre en brèche son propre crédit ; cette acquisition coûteuse d'or n'eût servi qu'à déprécier le billet qu'il s'agissait de consolider. Pour réduire la circulation privée, afin de conserver une circulation totale identique, en réduisant les avances et les escomptes on entamait la part réservée naturellement à l'activité commerciale, et on menaçait de la même façon la valeur du papier. Le procédé du rachat contenait une augmentation de papier importante. Il fallait une nouvelle émission pour porter la réserve au tiers, mais cette dernière émission devait être elle-même doublée d'une autre achetant pour un tiers de son montant d'or et ainsi jusqu'à l'équilibre du tiers absolu.

On a pu remarquer aussi, dans l'exposé de l'inflation que nous avons fait, combien faible était la circulation en billets avant 1866. Bien que la Banque Nationale eût pris de l'importance, comme aussi la Banque Nationale Toscane et le Banco de Naples, la circulation fiduciaire ne constituait qu'une partie assez faible de la circulation totale et des moyens d'échange du pays. D'après certains calculs on a pu évaluer la circulation métallique de l'Italie en 1865 à 1.200 m. de lires environ. Les deux instituts Sarde et Toscan entraient dans la circulation fiduciaire pour 132 m. sous forme de billets ; en y ajoutant la circulation fiduciaire constituée par les *fedi di credito* des banques méridionales, qui était de 133 m. on avait un total d'émission bancaire de 265 m. Or, la somme métallique appartenant aux particuliers, celle qui était déposée dans les banques comme réserve et celle qui était détenue par le Trésor étaient quatre fois plus grandes que cette somme-là. S'il est vrai que l'or des particuliers ne sert en rien à garantir les billets de banque, il n'en reste pas moins vrai que dans un pays habitué comme l'Angleterre, ou même la France, aux pratiques bancaires, une partie de ce métal fut passée et restée aux réserves. Mais il y a plus : cette circulation fiduciaire n'était accueillie par le public qu'avec une certaine réserve, et une confiance très limitée. La Banque Nationale, par exemple, sur une circulation moyenne de 56,2 m. eut 285,8 m. de billets présentés au remboursement en valeur métallique en 1861 et en 1862 sur une circulation moyenne de 79,8, le change montait à 440,4 m. Ensuite chaque billet retournait à la Banque pour être remboursé cinq ou cinq fois et demie, ce qui obligeait la Banque Nationale à se procurer à grands frais le numéraire nécessaire ou des lettres de changes sur l'étranger payables en or.

Le chiffre modeste de la circulation au début du royaume provient des conditions économiques dans lesquelles l'Italie se trouvait alors. L'Industrie qui ne s'est développée qu'assez tard (1) d'une façon appréciable était alors peu considérable : la constitution du royaume avait nui à la plupart des industries locales qui s'étaient créées dans chaque état ou duché à l'abri des douanes qui les entouraient ; celles-ci abattues, la concurrence avait tué les moins vivaces, celles du Midi particulièrement. Par ailleurs les tentatives faites pour fonder de grandes entreprises industrielles avaient dû à des circonstances malheureuses d'échouer. Les pertes qui en étaient résulté avaient gravement ébranlé

(1) Vers 1875.

la confiance du public dans l'avenir de l'industrie en Italie. L'augmentation continuelle des impôts, l'instabilité du régime des douanes, et plus tard le cours forcé grevèrent les affaires de charges et de risques nouveaux qui n'attiraient pas les capitaux à l'industrie. Ceux-ci se plaçaient en Fonds d'Etat qui donnaient 7 0/0 à 8 0/0. D'une semblable situation résultait que l'Italie était destinée uniquement à l'exploitation de produits agricoles ; encore cette exportation était-elle faible parce que son territoire était en importante partie recouvert (1) par les montagnes, et que, travaillant peu, elle produisait peu (2). C'est en échange de ces denrées que l'Italie achetait au dehors des matières premières. Aussi, dans un pays où l'industrie rurale prédominait à ce point, où l'activité économique avait son siège aux champs plus qu'à la ville, les billets circulaient peu. Acceptés parce que plus commodes, là où les échanges sont nombreux et importants, où l'établissement d'émission est souvent sollicité, ils ne pouvaient se répandre en Italie. De plus, les billets entrent en circulation surtout par voie d'escompte, or les paysans ont recours pour le crédit à des établissements agricoles, qui procèdent de façon spéciale et qui, à cette époque, étaient déjà florissants. Enfin, c'est un trait bien connu de l'esprit des campagnes, qu'il n'aime pas faire de dépôts ailleurs qu'en son armoire, et guère plus de profiter des dépôts d'autrui. Aussi est-il naturel de voir si peu étendue la circulation et si rapide le retour des billets employés à des opérations non commerciales.

La cause primitive du cours forcé fut donc la simultanéité d'une crise commerciale importante, avec un besoin d'argent considérable de la part du Trésor. La prolongation en est due au maintien d'un budget déséquilibré qui a contraint l'Etat à faire de nouveaux emprunts et au cours forcé lui-même. Plus il se prolonge, plus il est difficile de l'arrêter, parce que chaque émission contient en soi le germe d'une émission nouvelle. Une source de richesse aussi facile tente trop pour qu'on n'en utilise pas le bénéfice immédiat et apparent. L'Italie se relève de ses cendres, aucune dépense pour la grandeur n'est excessive. Les prix s'élèvent et, alors qu'on croit avoir augmenté ses moyens d'achat, on s'aperçoit qu'il n'en est rien, que le même budget coûte successivement 1.000 m, puis 1.200 m. Loin de penser que la raison en est l'émission même, on conclut à son insuffisance et on augmente le papier.

(1) Pour 29.600.000, on évalue les terres incultes à 5.600.000 et à ce chiffre doit s'ajouter le rapport des terres produisant peu, au versant des montagnes. On sait qu'en France, le rapport des terres cultivées aux terres incultes est 2/13.

(2) Vins, huiles, liqueurs, riz, elle importait même du blé.

Les Conséquences du Cours forcé et la Doctrine

EF
18

La Hausse des Prix

L'or et l'argent sont des produits naturels qu'on a employés comme monnaie, en raison de leur grande valeur à faible poids et petit volume. Mais comme tous les produits ce sont des marchandises. Une marchandise est d'autant plus chère qu'elle est plus recherchée, ou plus rare. Le profit d'une telle vente attirera les producteurs, la quantité croît, les demandes deviennent moins disproportionnées, les prix baissent. Ce qui est vrai des marchandises entre elles l'est des marchandises avec l'or. Une même marchandise achète peu d'or, si elle est abondante et l'or rare ; elle en achètera beaucoup dans le cas inverse. On dira dans le premier cas que les prix sont bas, en prenant comme mesure commune l'or au lieu d'une autre marchandise, et dans le deuxième qu'ils sont élevés. Mais s'il arrive que dans un pays la mesure monétaire nécessaire et suffisante aux échanges soit de 1 milliard, et que cette monnaie soit doublée sans pouvoir sortir, chacun possesseur du double, offrira le double de l'ancien prix. Tous ceux-ci doubleront. S'il peut l'exporter, il va acheter à l'extérieur où tout est au prix ancien, le double de marchandises pour la même somme. Il en résulte un départ d'or.

Si l'excédent d'or est représenté par les billets, le même phénomène se produira et la monnaie en supplément tendra à s'exporter. Comme la mauvaise monnaie chasse la bonne, l'or partira, le papier restera, car chacun ira demander à la Banque le remboursement de ses billets. A chaque émission nouvelle correspondra une hausse des prix, une importation de marchandises, une exportation d'or. La Banque finit par être privée de métal ; elle est obligé d'arrêter ses émissions ou de demander le cours forcé.

En fait on peut se rendre compte d'une hausse semblable en Italie. Voici un tableau des prix qui attestera l'exactitude de ces données théoriques, parfois contestées.

Lires :	Blé	Riz	Vin (1)	Salaire (2)	Agio moyen
1871.....	32	31	27	0,17	5,35
1872.....	34	37	33	0,17	8,57
1873.....	33	39	44	0,18	13,05
1874.....	39	40	42	0,18	12,22

(1) A Rome.

(2) En centimes.

Lires :	Blé	Riz	Vin (1)	Salaire (2)	Agio moyen
1875.....	29	35	37	0,19	8,36
1876.....	30	41	32	0,19	8,65
1877.....	35	40	74	0,20	9,68
1878.....	32	37	74	0,20	9,50
1879.....	32	38	44	0,21	11,20
1880.....	33	38	35	0,22	9,49
1881.....	28	30	43	0,22	1,88
1882.....	27	30	54	0,22	2,65
1883.....	24	30	47	0,22	0,93
1884.....	23	31	45	0,23	
1885.....	22	28	58	0,23	
1886.....	22	29	70	0,23	
1887.....	22	31	45	0,23	
1888.....	22	33	40	0,24	
1889.....	24	32	39	0,24	
1890.....	23	32	45	0,25	
1891.....	26	36	52	0,25	
1892.....	25	33	37	0	

Et il convient de remarquer que la récolte moyenne avait été :

Hl. millions	1860-1862	1870-1874	1879-1883
Blé.....	35,8	50,8	46,6
Riz.....	1,4	9,7	7,3
Vin.....	24,0	27,5	36,5

La hausse des prix n'était donc pas due à la raréfaction des marchandises. Elle ne l'était pas davantage à l'afflux d'or, qui a signalé la fin du XIX^e siècle, parce que cette abondance s'est manifestée dans les toutes dernières années, et que, d'autre part, se fût-elle manifestée dès 1866, le fait d'être soumise au régime du papier l'isolait du monde et détournait d'elle les courants d'or internationaux.

Fanno a précisé comment se font ces courants d'or dans les pays à système monétaire sain : lorsque la Banque d'Angleterre par exemple a atteint l'émission maximum et que cependant le public continue à lui demander des subsides, elle est obligée de repousser ces demandes en élevant le taux de l'escompte. La circulation se maintient au même chiffre, mais comme elle ne suffit pas aux échanges elle augmente de valeur et les prix baissent. Il en résulte un courant d'exportation, notamment vers le Transvaal où l'extraction de l'or va se faire à meilleur compte, et provoquer une hausse des prix. Le Transvaal diminue ses exportations et paye ses importations qui ne cessent d'augmenter, avec de l'or qu'il expédie en Angleterre. Cet afflux d'or va permettre à la Banque, au bout d'un certain temps, d'étendre sa circulation. L'argent augmentant en quantité va diminuer en valeur ; les prix montent en effet jusqu'au moment où l'équilibre Angleterre-Transvaal est établi et le change maintenu entre les gold points.

Cependant cette augmentation du stock or en Angleterre n'a pas eu d'action sur l'Allemagne par exemple où les prix sont inférieurs à ceux de l'Angleterre. Il en résulte un fort courant de produits de l'Allemagne sur l'Angleterre, produits payés par un courant d'or de sens inverse. Le métal précieux se distribue ainsi entre les différents pays à circulation métallique.

Mais à ce partage le pays à cours forcé ne prend pas part ; il lui manque le moyen d'échange, une monnaie à valeur internationale.

La hausse des prix, qui n'était due ni à la raréfaction des produits ni à l'abondance de l'or, était donc bien due à la multiplication des billets.

Théories Italiennes autres que la théorie quantitative

L'Agio

On a contesté en Italie même que cette hausse fût la conséquence de l'inflation. Deux auteurs notamment : Ferrara et C. Ferraris, rappellent dans leur démonstration que la monnaie or et argent joue un double rôle : celui de marchandise et celui d'intermédiaire des échanges. Marchandise, elle l'est par les différents emplois que l'or reçoit dans l'industrie, dans la chimie, dans la chirurgie, la place qu'elle tient dans l'orfèvrerie et la bijouterie. C'est un objet de consommation comme le fer ou le bois. De plus, l'or représente une grosse valeur sous un volume réduit, c'est un instrument d'échange commode, une commune mesure des autres marchandises. Mais à cette mesure peut s'en substituer une autre, le papier par exemple. J.-B. Say, Stuart Mill y voient une monnaie de convention, qui vaut par la confiance qu'on lui accorde, le crédit que l'usage lui prête, mais sans valeur intrinsèque, si bien que le premier venu pourrait à sa fantaisie en arrêter la circulation dès l'instant où il refuserait de l'accepter en paiement, car si un seul refus peut se produire le refus des autres individus de la collectivité devient possible. Ferrara l'accorde en partie, mais il voit dans le billet quelque il refuserait de l'accepter en paiement. Ferrara l'accorde en partie, mais il voit dans le billet quelque chose de plus que le résultat d'une convention, d'une loi. Les billets ne sont qu'une promesse et si on les accepte c'est précisément parce que le moment de l'exécution de cette promesse est certain et déterminé. Si on prend un billet de 1.000 livres pour tel, c'est qu'on pense en tirer 1.000 livres d'or. L'élément qui agit sur la valeur du papier-monnaie ne serait pas, pour Ferrara, la proportion de l'offre à la demande, le papier étant naturellement moins cher que l'or, ni sa quantité en circulation, mais bien plutôt la confiance dans le paiement par l'organe émetteur (1).

(1) Et la meilleure preuve en est, dit-il, que le cours de la rente et l'agio suivent des courbes du même genre.

Ferrara cite alors le cas du gouvernement révolutionnaire de 1848 en Sicile (1). Celui-ci émit des billets que le gouvernement des Bourbons reconnut pour la portion remise en paiement à l'étranger. Il ne restait aux mains des nationaux qu'une quantité très faible. Si, dit-il, la théorie quantitative avait agi, ils eussent valu très cher ; or, en fait, personne n'en voulait. Par contre lorsqu'on apprit qu'on allait les rembourser, ils sortirent tous, et retrouvèrent même leur valeur nominale. Les billets pourront d'autre part, si nombreux soient-ils, jouir d'une prime sur l'or, ce fut le cas des « polizze » de Venise. Même en temps de confiance absolue, il peut y avoir prime de l'or ; lorsque par exemple le porteur ne veut pas aller lui-même à la Banque, il a recours à un intermédiaire qui demande la rémunération de son service.

Ainsi donc, la théorie qui veut que la perte de la valeur du papier soit mathématiquement proportionnelle à la quantité émise est controuvée (2). Ferrara fait encore remarquer que le principe de l'offre et de la demande reçoit ici une application erronée. Si on apporte un jour sur le marché deux fois plus d'étoffe qu'on en demande, il y aura peut-être baisse des prix, mais comme le jour suivant on en apportera moins, il s'élèvera d'une quantité égale. Le coût de production fixe une limite à cette baisse. On a cru justifier la hausse des prix du XVI^e par la découverte de l'Amérique et de ses mines ; en réalité s'il y a eu hausse, ce n'est pas parce que la quantité d'or croissait, mais parce que celui-ci coûtait moins cher. L'offre de monnaie peut augmenter, mais aussitôt la monnaie disparaît (si sa valeur intrinsèque n'a pas diminué), non pas consommée, mais thésaurisée, comme inutile aux échanges. Il se passe la même chose pour les billets. A 1.000 m. d'or sont substitués 1.000 m. de billets, puis 1.200, etc., si bien que l'or disparaît et que le papier le remplace à peu près intégralement. Tout le papier au-dessus de 2.000 par exemple sera gardé en vue d'un remboursement futur. Les variations seront dues non à la quantité en circulation, mais à la commodité de la circulation et à la confiance dans le remboursement.

Un autre auteur, Carlo Ferraris soutient que la quantité du papier n'a qu'une influence secondaire, et il en trouve la preuve dans les statistiques de l'agio. Alors que la circulation de 1866 à 1874 passait, suivant une progression constante, de 620 à 1.574 m. (3), l'agio avait passé de

(2) Il en cite d'autres : des assignats, les billets anglais, les vales espagnols, les billets de Law, mais Ferrara ne voit donc pas que ce qui fit perdre tout à fait le paiement, c'est précisément la quantité de ces billets.

(1) Ferrara en trouve une preuve dans l'examen du papier-monnaie en Autriche où par exemple de 1802 à 1804 le papier reste à 307 m. ; et l'agio croît de 20 à 25, ou de l'Angleterre qu'on voit passer, de 1803 à 1809, de 397 m. à 487 avec un agio constant de 2,65 0/0 et même passer de 550 à 575 avec une baisse de 7 à 20 0/0 de 1811 à 1812 ou de 667 à 757, soit 16 à 2 0/0 de 1816 à 1817.

(1) En Autriche avec une circulation qui était passé seulement de 317 à 384 m. l'agio avait oscillé de 6 à 25, c'est-à-dire d'une façon analogue pour une augmentation bien plus faible. En Amérique, en 1873, pour une circulation constante on avait vu l'agio descendre à 7.

6 0/0 à 8 0/0 avec maximum de 16 0/0, subissant des oscillations qui variaient de 1,50 0/0 à 20 0/0. Ainsi, tandis que le papier croissait de façon continue, l'agio variait entre un minimum et un maximum éloignés. Pareillement, dit-il, ce n'est pas la quantité du papier qui crée la hausse, sa création rend moins intense le besoin d'or ; celui-ci ne sert plus qu'à l'exportation ou, par exemple, à la joaillerie. Si du fait de la création de la monnaie de papier, l'or et l'argent sont devenus des marchandises, ces marchandises ne se consomment pas. Les autres produits dont la consommation est nécessaire et qui ne diminueront pas d'utilité vont être liés à l'évolution de la quantité du papier et augmenteront de prix avec la dépréciation consécutive à l'augmentation.

L'agio donc n'est pas solidaire de la circulation, et s'il varie, ce que l'auteur ne nie pas, cela tient à d'autres causes. Cette cause, c'est la différence de la demande à l'offre, c'est-à-dire le nombre des affaires qui sont stipulées en métal, tout particulièrement celles qui sont faites avec l'extérieur. Dès la déclaration du cours forcé la thésaurisation commence ; mais de bonne heure, les impôts et les charges du régime du papier, l'appât des bénéfices procurés par l'agio, font fuir ce métal qu'on recherche. La mesure véritable est l'activité du commerce international. La France, en 1871, avec une balance défavorable, subit un agio de 2 1/2 0/0 alors qu'en 1873, au moment où elle a atteint le maximum de circulation, mais où elle n'a plus de paiements à faire à l'étranger, où elle a acquitté l'indemnité de guerre, et retrouve une balance des comptes favorable, elle gagne le pair. Tel est bien d'ailleurs le principe déjà formulé par Wagner.

Il y a eu du reste pour l'Italie à la hausse des prix un motif spécial, tout à fait étranger au cours forcé, et à la quantité de papier, puisqu'il agit pareillement dans toute l'Europe. Laspeyres a démontré que la création des chemins de fer amenait une augmentation des prix dans les pays producteurs et une diminution dans les pays importateurs. Le fait s'explique par une augmentation des demandes pour l'un et une augmentation des offres pour l'autre. C'est ainsi qu'en Hongrie le prix du blé qui avait augmenté de 7 0/0 de 1851 à 1860 a augmenté de 82 0/0 de 1860 à 1870. Par contre en Angleterre, le même produit qui de 1851 à 1860 diminuait de 6 0/0, diminuait encore de 11 0/0 de 1860 à 1870. L'Italie est un pays agricole, producteur de froment, de légumes, d'huile, de vin, il était naturel qu'à la suite des tracés de chemin de fer qui avaient signalé l'activité gouvernementale au début du royaume une hausse se produisît, hausse qui se répercutait sur tout le reste, sans que le papier y fut pour rien.

Il ne semble pas que ces théories soient plus acceptables l'une que l'autre. La monnaie, dit Ferrara, ne saurait varier ; 20 livres valent toujours et partout 20 livres et la preuve en est qu'on les excède quand le change dépasse le gold point. Le papier, lui qui est monnaie sans être aussi marchandise, changera de prix dans la mesure où la promesse qu'il constitue changera de valeur. Or le garant c'est précisément l'Etat, indirectement tout au moins. L'agio varie avec son crédit. Il est exact que ce crédit et la situation financière influent sur la valeur du papier, parce qu'ils font craindre son extension, et sa dépréciation, parce que les créanciers de l'Etat, sont moins sûrs d'être remboursés, s'ils voient

leur débiteur augmenter le chiffre de sa dette, et le nombre des créanciers accru alors que la valeur du gage est restée la même. Cet élément est-il primordial ? L'histoire des assignats et des billets russes et autrichiens porterait à le penser si cette simple observation suffisait. Mais on peut remarquer tout d'abord que la dépréciation du papier à l'intérieur ne dépend pas directement du crédit de l'Etat (1). Le prix des objets serait en perpétuel mouvement. Elle ne résulte que d'émissions nouvelles faites ou même à faire. Celles-ci agissent sur l'extérieur : elle fait baisser la rente ; à l'intérieur au contraire le cours des fonds publics reste stable. Pour acheter à l'extérieur et vendre dans le pays, en gagnant la différence, on doit donc rechercher de l'or. L'agio monte, l'or monte, mais le papier ne descend pas, puisque les prix restent les mêmes. C'est ce qui explique que les courbes de l'agio et du cours de la rente se correspondent. L'agio est un élément tellement indépendant qu'on peut le voir s'élever avec un change favorable. Si la balance monétaire est défavorable, l'or est expédié à l'étranger pour rétablir l'équilibre monétaire, mais il peut l'être aussi pour l'équilibre commercial, parce que les frais ne sont pas beaucoup plus élevés pour une expédition supérieure. On envoie de l'or en bloc pour solder les deux dettes commerciale et monétaire, alors que des marchandises auraient suffi. Le change monte. La confiance dans l'Etat peut être complète et l'agio élevé. En cas de guerre, et ce fut le cas de l'Italie, une augmentation des besoins coïncidant avec une diminution de la production augmente l'exportation du métal. Par prévision, les dépôts sont retirés. De peur des rapines, les titres nationaux sont échangés contre des titres étrangers, l'or fuit au dehors pour se soustraire à la destruction. Les étrangers enfin émigrent et emportent avec eux leur argent et réalisent leur patrimoine. On prête toujours à l'Etat la même bonne foi, mais on craint, en fait, de perdre ses biens.

Que dans le royaume de Sicile les billets bien peu nombreux n'aient pas eu de valeur, rien d'extraordinaire. La quantité ne suffit pas plus à faire le bon marché que la rareté le prix. Encore faut-il que ce produit rare soit recherché ; le diamant ne vaudrait pas aussi cher si personne n'en désirait. Le papier n'est pas comme l'étoffe un objet de consommation à besoin constant et qu'on puisse simplement différer. La hausse des prix du XVI^e est dû, dit-on, non à la quantité de l'or, mais à son peu de prix ; on peut se demander si l'or peut avoir deux valeurs, l'une faible l'autre forte. Si l'or du reste était à bon marché, pour quelle raison pourrait-ce bien être sinon parce qu'il y en a davantage ? Il est bien exact aussi qu'une augmentation du papier favorise l'épargne

(1) Ferrara le reconnaît : il donne comme autre élément la commodité (il fait ici allusion à l'agio dû à l'absence de petites coupures et subie par les grands billets) qu'on peut tirer de la circulation d'or par rapport au papier, mais ce rapport n'est-il pas précisément celui de la quantité de papier à l'or. Ferrara propose pour empêcher la dépréciation résultant du fait qu'on est obligé de recevoir le billet non pour sa valeur réelle, mais pour sa valeur nominale, de la laisser garder par rapport à l'or, le même parallélisme que l'argent. Mais ne voit-il pas que le papier ne conservera une valeur constante que si, comme l'argent, il est en quantité constante.

et qu'elle coïncide généralement avec une augmentation des dépôts en banque, mais cela ne signifie pas diminution de l'offre. Ces capitaux sont productifs et créent de nouveaux intérêts, qui, joints aux anciens augmentent les revenus individuels. La prime enfin a toujours existé en faveur de l'or sur le papier, parce que le papier se crée aisément, si la commodité l'exige ; on ne fait point de même de l'or.

Ferraris considère plutôt la quantité absolue que la quantité relative, c'est-à-dire la quantité par rapport aux affaires. Mais en admettant ce point de vue on comprend mal comment une forte demande de métaux fait, en période d'activité, baisser l'agio. C'est le rapport de l'offre à la demande qui est important. C'est seulement dans cette relative qu'on obtient l'explication de la baisse de l'agio dans la période active et inversement. Les quantités absolues ne jouent qu'un rôle infime. De nouvelles émissions font monter les prix, augmenter les importations, diminuer les exportations. Il y aura auparavant une recherche d'or qui fera monter le change au gold point et déplacera le pair aux dépens du pays émetteur. Dès qu'une dépréciation se manifeste, elle disparaît aussitôt par suite des actions et réactions qui tendent immédiatement à se faire. Si la dépréciation augmente plus rapidement que la diminution de valeur, il en résulte une prime à l'exportation considérable, mais passagère, quoiqu'en pense C. Ferraris. L'exportation tend à une importation d'or qui diminue la dépréciation et agit en sens contraire. De plus, l'augmentation des exportations provoque la hausse de ces produits par raréfaction, et cette hausse se propage comme les rides que fait une pierre tombée dans l'eau. La diminution de valeur atteint la dépréciation. Mais la prime qui avait amené une extension des installations étant supprimée la production se contracte aux dépens de ces exportateurs. On voit combien ce bénéfice, momentané d'ailleurs, est peu profitable en définitive pour le pays et les industries d'importations. Toute modification dans le mouvement des affaires ou la quantité de papier tend à faire varier l'appréciation du métal. Si tous les prix montent par diminution de valeur de l'or, le pays de papier en est d'abord exempt. L'étranger se retourne vers lui chez qui les prix sont bas. Exportation. Hausse des prix. Importation d'or, dépression de l'agio.

L'agio serait, nous dit-on, le résultat non de l'extension de la circulation, mais d'une variation dans les besoins d'or pour payer les stipulations en métal, particulièrement celles avec l'extérieur. L'auteur cependant ne peut pas nier que la hausse des prix résulte de l'augmentation des moyens d'achat ; qu'est-ce donc que l'agio sinon le prix de l'or payé en papier. L'agio sera donc naturellement fonction de la circulation. Du reste si la monnaie est une marchandise qui ne se consomme pas, c'est une marchandise qui sert à s'en procurer d'autres et celles là se consomment. Aussi nécessaire que le produit de consommation, condition de l'importation, l'or sera pourra disparaître, comme en France en 1873, mais sa limitation et la certitude où on était alors du retour à l'or et de la responsabilité ont fait autant qu'une balance favorable, signe de la prospérité et non pas cause de la parité. Il est assez normal

que la hausse générale des produits de la période 1850-1870 se soit produite en Italie comme ailleurs, mais il faudrait savoir si elle s'est produite dans les mêmes conditions, et dans les mêmes proportions. A une hausse de 10 0/0 en Angleterre a correspondu une hausse de 10 0/0 en Italie, au lieu de 20 ou 30 0/0. Il semble bien qu'elle aurait dû être de 30 0/0 plutôt que de 10, pour vérifier la théorie de Ferraris.

Ferraris note que l'agio suivait une courbe faite d'une série de sinusoïdes alors que la circulation suivait une courbe ascendante continue ; et de conclure qu'il n'y a pas de relation de cause à effet. Il y en a une cependant, mais elle n'est pas évidente parce que l'agio n'est pas seulement effet de la quantité du papier, il l'est aussi, comme il l'a montré lui-même, de la demande d'or qui peut se faire pour liquider les engagements des importateurs. Il est influencé aussi, indirectement, mais fortement parfois, par le crédit de l'Etat. Il l'est encore par la thésaurisation, qui se fait plus ou moins jalouse, par la spéculation qui garde l'or en vue d'opérations fructueuses et aussi par les besoins monétaires des autres nations. Une forte aspiration d'or de l'étranger, de l'Amérique, par exemple dans la deuxième période de ce premier cours forcé, agit sur l'étranger qui tendra de plus en plus à réaliser en or ce qu'il possède en Italie, et qui renverra le papier italien.

Il reste donc assuré que, même en Italie, la quantité du papier avait amené une dépréciation ; celle-ci s'exprimait sous la forme d'une augmentation des moyens d'achat correspondant à une diminution de leur pouvoir, soit sous la forme d'un gain destiné à compenser les risques de l'agio, soit par défiance et pour s'assurer la possession des valeurs destinées à rester comparables entre elles quelles que soient les variations de la mesure. Là aussi la hausse des prix a été la conséquence et non la cause de l'extension du papier. Là aussi elle provient non d'une raréfaction de la marchandise, mais d'une multiplication des moyens de l'acheteur. Là aussi la vitesse de circulation résultant de l'expansion de la monnaie est non pas une deuxième cause de l'élévation des prix, mais une cause seconde, un premier effet de la cause première et concourrant avec elle au même résultat.

A la hausse des prix correspond une disparition du métal donné en paiement des importations. Or, on sait que des prix élevés favorisent les importations et l'affranchissement en métal. Le papier étant devenu monnaie courante, il va servir à acheter l'or, monnayé ou non, la raréfaction du métal fait qu'à un billet de 5 livres ne correspond plus une pièce de 5 livres. Le métal qui a monté de prix, fait sur le papier une prime qui constitue l'agio.

Ferraris fait au sujet de l'agio une distinction intéressante : celle de la dépréciation et de la diminution de valeur. La dépréciation résulte de l'infériorité du papier sur l'or dans les paiements et de la différence entre 20 livres d'or et un billet de 20 livres. L'agio en est l'expression. La diminution de valeur provient d'une augmentation des moyens d'achat vis-à-vis d'une quantité constante de marchandises. L'expression en est l'élévation des prix. L'auteur explique alors que l'avilissement de la monnaie de papier par rapport aux produits coïncide parfois avec l'avilissement par rapport à l'or, sans se confondre jamais avec lui.

Cette coïncidence se remarque dans le cas des échanges internationaux, quand le pays à circulation de papier importe des produits venus d'un pays à circulation métallique. Cette simultanéité qui tient aux produits tient aussi aux lieux : elle existe d'une façon permanente dans les régions frontières ou dans celles où le commerce avec l'extérieur est intense ; la diminution de valeur seule se ressent au centre du pays. L'on comprend que ces deux variations soient distinctes ; le papier sert dans un cas à acheter des produits nécessaires, de consommation courante, dans l'autre une marchandise nullement indispensable, l'or. Les variations de prix de ces deux catégories de marchandises ne sauraient être les mêmes leur utilité étant différente. On voit alors poindre cette théorie que nous retrouvons à propos de la loi quantitative : l'agio n'est pas le signe de l'abondance du papier-monnaie, mais simplement un besoin d'or pour acquitter les paiements à l'étranger.

Et l'auteur de chercher la mesure de l'agio. Si tant est que le crédit de quelqu'un soit susceptible de mesure, l'agio n'est pas, pour C. Ferraris, la mesure du crédit de l'Etat. Dans des conditions normales, c'est-à-dire quand le cours forcé sert uniquement au gouvernement à traverser une période de déficits budgétaires, le crédit national n'a point d'influence ; mais dans le cas où l'Etat laisse comprendre qu'il voit dans le papier le moyen futur le plus commode de payer ses dettes, qu'il ne songe pas à en employer d'autres, la défiance naît sans que l'annonce du retour à la monnaie métallique puisse l'arrêter. En Autriche par exemple la moyenne de l'agio fut de 20,62 0/0 pendant la guerre avec la France et l'Italie, tandis qu'en 1859 et en 1860, après la fin de la guerre, elle fut de 32,25 0/0 et en 1861 de 41,25 0/0. L'année de la guerre avec la Prusse en 1866, l'agio est en moyenne de 19,84 0/0, alors qu'en 1867 il est de 24,31 0/0 et en 1869 de 21,02 0/0.

L'auteur rapproche aussi l'agio du prix du consolidé, mesure courante du crédit et de l'état des finances nationales ; or voici le tableau qu'on obtient.

	1864	1865	1866	1867	1868	1869
	—	—	—	—	—	—
Moy. ann. agio.....	15.72	8.32	19.84	24.31	14.18	21.02
Moy. consolidé.....	67.42	64.39	53.87	54.12	54.62	61.32

Ces deux mesures du crédit de l'Etat se suivent très étroitement.

De plus en Autriche il y avait une double circulation : celle de l'Etat et celle de la Banque Nationale. Celle-ci paraissait beaucoup plus sûre que celle-là et l'agio de l'un ou de l'autre billet était le même. S'il avait dépendu du crédit de l'Etat, et par conséquent pour chaque billet du crédit des pouvoirs émetteurs, n'aurait-il pas dû y avoir deux agios, correspondant à deux débiteurs de solvabilité inégale ? Il cite encore l'exemple de la France (après 1871) où l'agio le plus élevé avait coïncidé avec une période de crédit très large : en 1872 à l'occasion de l'emprunt on a offert 44 milliards alors qu'il n'en était demandé que 3. En Italie enfin le fait se vérifiait. Le rapport de la commission d'enquête

de 1875 démontrait graphiquement, qu'à une augmentation du prix du consolidé à Paris :

	1866	1867	1868	1869	1870	1871
Agio	5.47	13.40	5.62	3.40	5.30	7.30
Consolidé	45.82	49.85	51.70	55.59	54.32	58.85
	1872	1873	1874	1875	1876	1877
Agio	11.15	15.80	10.80	8.15	8.80	9.05
Consolidé	68.36	63.07	66.53	71.84	71.67	70.43

correspondait une diminution de l'agio. Mais on constate qu'inversement, l'agio est de 14,50 en janvier 1868 avec un consolidé à 43,45 et qu'en 1873 il est toujours de 14,50 avec un consolidé à 63,30. Le crédit variait et l'agio restait immuable. D'autre part de 1868 à 1873, si l'agio montait quand le consolidé baissait, c'était uniquement parce que les Italiens, confiants dans l'Etat profitaient de cette baisse pour faire revenir leurs titres de l'étranger ; d'où recherche d'or et agio nouveau. D'autre part, de 1871 à 1872, on constate une hausse permanente de la rente italienne et une élévation parallèle de l'agio. Or, cela ne peut s'expliquer que par la recherche d'or provoquée par l'emprunt français de cette époque. Enfin l'année d'agio maximum ne fut pas en Italie plus qu'en Autriche l'année de crédit chancelant, 1866, mais 1867. Ainsi donc « le crédit de l'Etat n'influe sur l'agio que pendant un laps de temps court, et jamais d'une façon permanente ; et cette influence, si elle existait, ne serait pas immédiate ». L'agio mesure en réalité la nécessité pour le pays de nombreux achats et le paiement en or à très brève échéance. D'où une recherche d'or où le crédit de l'Etat n'est que lointainement intéressé. Au contraire, alors que le consolidé subit l'action des spéculateurs étrangers, le papier-monnaie resté à l'intérieur et qui s'impose quotidiennement à la population ne saurait se ressentir du discrédit de l'Etat, parce que toutes les classes du pays ont intérêt à ce qu'il ne soit pas déprécié.

Cette argumentation, pour exacte qu'elle soit dans sa spécialisation, paraît singulièrement exclusive. Ferraris reconnaît bien que le crédit national peut jouer un rôle, mais il le lui laisse très minime et c'est en quoi il a tort, théoriquement et pratiquement ; théoriquement car le billet de banque à l'étranger lorsqu'il a cours forcé ne vaut pas seulement ce que vaut la banque ; l'Etat qui a transformé ce titre fiduciaire en monnaie légale s'est porté tacitement garant du remboursement en métal. L'intervention de la puissance publique est justifiée par certaines nécessités supérieures et ces droits, reconnus par toutes les puissances physiques et morales sont accompagnés d'obligations corrélatives. L'Italie devait l'éprouver d'abord quand la question s'est posée du remboursement à valeur réelle, et plus tard lors de la chute de la Banque Romaine.

La responsabilité de la Banque est enveloppée par la responsabilité plus large de l'Etat. Le billet n'étant qu'un titre de crédit. Comment

pourrait-on dire qu'il ne variera pas avec le crédit de la caution comme avec celui du débiteur ? Pratiquement il semble bien que la valeur du billet français en 1871 se soit maintenue presque immuable parce que, à l'étranger, la confiance dans la résurrection française était restée profonde.

Le maximum de l'agio, il convient aussi de le remarquer, est postérieur au minimum du crédit ; on assiste au même phénomène aujourd'hui. C'est qu'en effet ce facteur, pour important qu'il soit, n'est pas unique ; il n'est pas même prépondérant. Les effets des grandes crises se prolongent longtemps après leur passage, comme le ressac des vagues sur la berge derrière un remorqueur. Les frais d'une guerre débordent sur les années anciennes, l'agio croît.

Enfin il ne suffit pas de constater que l'agio est resté le même à deux périodes de crédit différent pour en conclure que ce dernier n'a point d'action. On peut, en effet, avoir $-10+5 = -5$, $-25+20 = -5$, faut-il conclure parce qu'on a le même résultat qu'on l'a obtenu par les mêmes moyens ? C'est qu'à vrai dire l'agio est comparable au lieu géométrique, c'est le point d'intersection de plusieurs courbes, le point de rencontre de plusieurs forces de sens et de valeur différents. N'en considérer qu'une est insuffisant, c'est ce qui fait la force et la faiblesse de l'argumentation de Ferraris. L'exclusivisme dans son application à tout groupe de phénomène de la nature, nécessairement complexe, est vouée à l'insuffisance.

Sans condamner la théorie quantitative à laquelle en définitive il se rattache, Jannaccone prétend que la quantité de papier, prise absolument, n'est pas la cause directe de la dépréciation du billet. En effet, dit-il, si l'on considère le graphique représentant l'évolution de la quantité du papier-monnaie italien, on constate que celle-ci n'a pas cessé d'augmenter. Au contraire, l'agio a subi les variations les plus nombreuses et de la plus grande amplitude. C'est que l'agio représente avant tout l'excès du papier émis. Les besoins de monnaie d'un pays sont déterminés par le chiffre de sa population, le montant des échanges individuels et le niveau général des prix internationaux. Tant que la circulation correspond simplement à ce besoin, l'agio est nul, mais dès qu'elle diminue pour devenir égale aux besoins, ou bien dès que ceux-ci ont augmenté au point de devenir égaux à cette circulation, l'agio redevient égal à 0. Ce dernier est donc avant tout la mesure de la circulation excédente.

L'auteur s'est efforcé, après Cassel et Norton, de donner à cette circulation excédente une représentation graphique dont il ne nous paraît pas inutile de parler. Si la circulation effective obéissait exactement à l'action des diverses forces économiques, elle se maintiendrait égale à la suffisante, et celle-ci varierait en raison du travail qu'elle doit acheter. On aurait donc, par exemple, pour 2 années successives : $C_k : C_o = L_k : L_o$ où C_o et L_o sont la circulation et le travail dans l'année prise comme base.

Pour pouvoir construire les courbes de la circulation, il convient de donner à cette valeur de travail une expression numérique exacte. Comme valeur Jannaccone propose la valeur totale des importations

et des exportations qui, étant proportionnelle aux trois éléments : population, niveau des prix internationaux et activité économique individuelle, reste par conséquent directement proportionnelle à la circulation. Si on désigne par V cette valeur totale des importations et exportations, on a :

$$C_k : C_o = V_k : V_o,$$

d'où on peut tirer :

$$C_k = \frac{C_o}{V_o} V_k \qquad C_k = \frac{V_k}{V_o} C_o$$

on pourra utiliser la 1^{re} formule C_o constituant un facteur de proportionnalité constante entre la circulation de chaque année et le montant du commerce total de la même année ; ou bien la 2^e formule V_k consti-

tuant un nombre indice de la variation annuelle à faire subir à la circulation de l'année prise comme base pour obtenir la circulation suffisante de chaque année.

Il ne suffisait pas toutefois d'avoir établi ces formules pour pouvoir construire une courbe de la circulation d'une approximation suffisante. Il faut aussi établir des bases nouvelles lorsque le graphique porte sur un grand nombre d'années. En pareil cas, en effet, la structure et le fonctionnement de l'organisme subissent des modifications si importantes en quelques années, en dehors de toute modification de la circulation nationale, qu'on aboutirait à des résultats erronés. Il convient donc de renouveler l'année base, tous les dix ans par exemple. Jannacone a pris ainsi pour bases 1869 et 1884, et construit les courbes du graphique II. On peut voir par ailleurs que la courbe de la circulation excédente concorde avec celle du change dans la mesure où, le gold point dépassé, celui-ci représente la dépréciation du papier.

Cette théorie extrêmement intéressante, et beaucoup plus compréhensive que les précédentes, nous paraît encore pécher par son exclusivité. Il est bien exact que la circulation dépende de la population, des prix internationaux, des échanges individuels, de la quantité des autres moyens d'échange en usage ; il est bien exact aussi que tout le surplus constitue une circulation excédente, mais il est clair que l'agio peut varier de façon sensible alors que l'excédent de circulation reste constant. C'est donc que l'agio n'est pas exclusivement l'expression de cet excédent. Il y a en effet un élément psychologique, moral dont l'influence est considérable sur le change, et, si l'on veut bien considérer avec nous que ce ne sont qu'une seule et même chose, sur l'agio, il n'est pas indifférent d'avoir en face de soi un débiteur économe ou prodigue. C. Ferraris a montré l'importance qu'il fallait attacher au crédit de l'Etat, à la situation internationale et nous le voyons encore tous les jours.

Cette insuffisance se retrouve dans les graphiques de démonstration (II). La circulation excédente en 1878 est beaucoup plus forte qu'en 1880 et la dépréciation est à l'inverse beaucoup plus grande pour 1880 que pour 1878. De même les variations de l'agio de 1884 à 1891

sont beaucoup moins fortes que celles de la circulation excédente bien que de même sens. Voyez pareillement les variations correspondantes de 1894 et 1898. Le graphique qui démontre que la circulation est un facteur très important dans les variations de l'agio, montre aussi qu'il n'est pas seul. Les deux courbes se suivent sans se confondre. Bien plus, elles sont parfois de sens contraire comme en 1872, en 1885-87, et surtout en 1896 et 1902. Cette divergence ne peut être attribuée à la balance commerciale. La cause n'en serait-elle pas, dans des phénomènes difficiles à mesurer parce qu'ils sont purement moraux ? La défiance des capitaux étrangers, par exemple, le caractère trouble de certaines opérations commerciales, le commerce de l'or par des accaparements intéressés ? Celui-ci, dira-t-on, ne peut s'étendre sur des espaces de temps fort longs. Assurément, mais s'il coïncide avec de forts paiements à faire à l'extérieur, il devient beaucoup plus profitable, beaucoup plus important. La même quantité d'or avec une importation passée de 100 à 150 millions donnera un agio supérieur du 1/3. Enfin, il ne faut pas oublier que change et agio ne dépendent pas uniquement de la balance commerciale, et dans la mesure où on l'a signalé, de la circulation excédente. Les importations ne sont qu'un élément de la dette du pays ; les paiements à l'extérieur des arrérages des titres publics et privés vont agir sur l'agio. On comprendra, en se rapportant au graphique II et en remarquant l'évolution rapidement croissante des paiements à l'extérieur avec un maximum en 1892, que le change atteigne les cimes de 1893 et 1894, alors que la circulation ne croît que faiblement.

C'est, au reste, ce que semble avoir implicitement reconnu l'auteur. On peut remarquer, en effet, en examinant le graphique I, que les maxima maximorum et les minima minimorum de la courbe des changes précèdent toujours ceux de la courbe de la circulation de plusieurs années alors qu'ils devraient coïncider. L'auteur voit dans ce prodrome la défiance qui se manifeste à l'étranger, la diminution du crédit correspondant à l'annonce d'une extension de la circulation excédente. Cette mesure est au contraire constamment modifiée par des facteurs innombrables, la plupart moraux, ce qui aboutit à la confirmation de notre théorie, à savoir que l'agio est un phénomène trop complexe pour fournir la mesure exacte de quoi que ce soit.

Ces réserves faites, il convient de reconnaître que la méthode établie par Jannaccone pour discriminer la circulation excédente de la suffisante et, pour en donner une expression graphique, a fourni les résultats les plus proches de la vérité qu'on ait obtenus, à notre connaissance, jusqu'à ce jour.

La disparition du Métal

On a fait observer (1) que, si on change en métal les billets obtenus en paiement des marchandises importées, la différence entre les prix de l'extérieur et ceux de l'intérieur serait absorbée par l'agio, que l'exportation du métal donnerait donc peu de profit, que par suite celle-ci ne serait pas la conséquence nécessaire du cours forcé. Mais on oublie dans ce raisonnement de tenir compte du fait que cette exportation se produit uniquement en raison d'un excès de monnaie, et que la seule façon d'utiliser un produit en excédent, c'est de l'exporter. En achetant et en revendant à l'intérieur on peut spéculer sur d'autres marchandises d'exportation que l'or, mais l'exportation du métal reste la façon dernière de réaliser l'agio, différence entre la valeur commerciale et la valeur légale de l'or, ou plus exactement de son substitut. C'est cette différence dont les spéculateurs profitent. Ils se procurent le métal à un prix supérieur à sa valeur légale bien qu'inférieur à sa valeur commerciale. S'il reste momentanément dans le pays, c'est que, entre spéculateurs, on compte faire des bénéfices sur des variations futures et qu'on escompte. Mais ce jeu qui sert, par l'accumulation de l'or dans certaines mains, à augmenter la demande et l'agio, devient progressivement difficile et peu profitable. Le meilleur usage à faire de la monnaie accumulée sera de la faire passer au dehors en touchant la différence. Ou bien, dans la réalité, si une marchandise vaut à l'extérieur 1 300 livres et que 50 pièces d'or de 20 livres valent aussi 1 300 livres papier, le spéculateur achètera ces 50 pièces non 1 300 livres, car son bénéfice serait nul, mais 1 300 livres diminuées de quelque chose ; celui qui possède l'or et qui, dans le pays, ne pourrait pas acheter plus de marchandises avec 50 pièces qu'avec 50 billets, trouvera intérêt à les céder à un peu plus de 1 000 livres, la différence entre le prix clandestin et la valeur légale, soit 250 livres par exemple, sera son profit. Le cours forcé, on le voit, a pour conséquence, par suite des émissions renouvelées qu'il contient en germe, l'augmentation des prix, l'agio de l'or et de l'argent et l'exportation des métaux (1).

Ces effets peuvent, du reste, se produire avant que la circulation se soit trop étendue : on a vu l'agio apparaître dès la déclaration du cours forcé. C'est que le régime nouveau, dont l'origine est une crise commerciale ou financière, qui a été le supplément nécessaire d'un prêt volontaire, est un prêt forcé, peu encourageant et qui le sera d'autant moins que le gouvernement inspirera moins de confiance en raison de son imprudence et son manque de modération. Aussi la valeur de l'agio variera-t-elle avec les prévisions qu'on pourra faire.

On croit souvent que le cours forcé est le signal d'une thésaurisation outrancière. Il semble que ce soit un peu exclusif. Dans tous les pays, surtout ceux où l'activité industrielle et commerciale et les cré-

(1) Busacca.

(1) Théoriquement, et *in abstracto*, car la demande intérieure n'agit pas seule sur l'agio, il y a aussi la demande extérieure.

aits sont peu développés, il y a un capital inactif, et il ne s'agit pas là le moins du monde de ce capital qui reste réservé à l'exécution d'installations commerciales ou agricoles nouvelles ; à la déclaration du cours forcé, ce capital subsiste tout comme avant. A l'inverse, on a tenté de la lui enlever entièrement. Les dépenses pour l'entretien personnel empêchent de garder l'or en caisse. Quant au capital destiné à créer des biens nouveaux, ou à renouveler les anciens, la déclaration du cours forcé n'empêche pas qu'il soit dépensé, l'entreprise commencée étant aussi bien continuée. L'augmentation du capital caché ne peut se faire que par augmentation du capital total, augmentation qui ne peut elle-même résulter que d'un accroissement de la production. Or, le cours forcé provoque l'effet contraire. Augmentation de production et capital inactif sont incompatibles. La thésaurisation, en effet, ne se produit pas chez les classes actives, mais chez les classes de petite épargne ; l'argent gagné et mis de côté n'est plus prêté aux caisses d'épargne, aux banques (1). Si cette thésaurisation se nourrit, ce n'est pas sur l'excès de la production, c'est sur la production même et Busacca (2) en convenait en constatant que le cours forcé avait pour résultat, notamment sinon uniquement, de diminuer le capital à la disposition des industriels, et, par suite, l'activité nationale. On peut voir cependant que si la thésaurisation augmente par prudence dès le cours forcé, cette source d'absorption n'est pas à comparer avec celle de l'exportation. C'est cependant la seule qui puisse expliquer la disparition de la monnaie de billon, dont le transport dépassait la valeur, ou tout au moins le profit possible.

La fuite du métal, qui résulte du cours forcé, n'est pas due uniquement à l'exportation (3), bien que ce soit le centre d'attraction important, elle n'est pas due non plus uniquement à la thésaurisation : la somme des exportations d'or et des thésaurisations n'expliquerait pas à elle seule cette disparition ; une partie reste dans les caisses des banques qui ne s'en séparent plus, obligées qu'elles sont de prévoir la fin du régime et le paiement en métal, ou même si elles peuvent s'en procurer, disposées à étendre leur circulation et leurs bénéfices. L'Etat, lui aussi, contribue à la raréfaction, il constitue ses réserves, soit pour faciliter la reprise des paiements, soit pour exécuter les siens au dehors. Enfin une grosse part reste dans la main des spéculateurs, destinée, il est vrai, à suivre le chemin de l'étranger, mais qui est accumulée d'abord et expédiée seulement au maximum de l'agio. D'ailleurs, ce serait une erreur de croire que dans un pays à régime de papier l'or sorte et ne rentre jamais. Les plus mauvaises périodes de l'Italie ont vu des importations de métal, généralement compensées, il est vrai, par des exportations très supérieures. Une bonne récolte, une demande plus considérable de l'étranger, l'esprit d'entreprise et d'activité qui renaissent, peuvent amener un courant d'or favorable ; l'agio ayant diminué, la dépense d'exportation peut même n'être plus assez inté-

(1) Busacca.

(2) Voir *Sur la fuite de l'or par l'exportation* le chapitre II.

(3) L'insuffisance de connaissances générales n'est pas sans influence sur les pratiques des classes communes.

ressante, momentanément, et le courant défavorable cesser. Il faut supposer toutefois des circonstances rares et passagères, mais possibles. Un fait moins improbable suffira à produire le même effet ; pour une même marchandise, si le prix à l'extérieur est plus élevé que le prix tout compte fait à l'intérieur, elle s'exportera et l'or entrera. Si 1.000 livres d'or valent 1.200 livres de billets et que la marchandise à l'extérieur vaille 1.100 livres et à l'intérieur 1.200 livres, l'or rentrera pour ressortir, il est vrai, avec un agio semblable par une autre porte, contribuant du moins à diminuer la fuite du métal national. Mais ce sont là des faits d'ordre secondaire. La cause véritable réside dans l'inégalité apparue entre la valeur commerciale et la valeur légale de la monnaie.

Ces principes se sont vérifiés en Italie. On lui attribuait, avant le cours forcé, une circulation métallique de 1.200 millions, et, avec les pièces démonétisées de 1862 à 1866, un stock de 1.500 millions. Les courants d'or lui avaient été favorables vers 1860 ; mais le vent avait tourné depuis un certain temps. Avec l'exportation qu'on a vu, le stock devait donc être d'un milliard environ au 1^{er} mai 1866 ; la circulation fiduciaire de :

Banque Nationale	116.208.779
Banque de Naples	96.580.710
Banque N. Toscane	23.924.360
Banque de Sicile	28.708.772
Banque Toscane	224.000

Soit en tout 1.266 millions de monnaie. Les chemins de fer de la Haute-Italie en avaient exporté 319.262.400 et importé 8.692.800, soit une perte de 232.334.400. En fait, la monnaie avait à peu près disparu. Les banques n'avaient en réserve que :

Banque Nationale	179.019.746
Banco de Naples.....	.....
Banque N. Toscane	2.698.496
Banco de Sicile	50.040.669
Banque Toscane C.	2.000.000

Soit en tout 233.758.912, auxquels s'ajoutent 40 millions déposés à la Banco de Naples, à la Banque Nationale contre une somme analogue de billets. Donc, en tout, 260 millions. Le Trésor en avait 15 en bronze et 28 d'or et d'argent. En supposant de 80 millions le métal détenu par les trafiquants d'or, ce qui est beaucoup, on avait 370 millions. Il avait disparu 630 millions. Tout ce capital n'avait pas été thésaurisé, était passé en grande partie au dehors, non pas tant par les importations que par le retour de toutes les valeurs italiennes (de 40 à 60 millions) et qui, vendues à 50 0/0, avaient exigé de 400 à 600 millions. On a vu, d'autre part, que la circulation, qui était de 470 millions au premier semestre de 1860, atteignait 949 au troisième trimestre de 1868. Si avec cette augmentation de monnaie, le milliard en métal avait pu rester dans le pays, il eut fallu

supposer que l'Italie avait doublé son chiffre d'affaires de 1866 à 1868, or, il avait diminué. La même quantité de lires procurait moins de marchandises qu'avant. La valeur de la monnaie s'abaissait par rapport à celle de la marchandise. Les prix montaient, le métal s'exportait.

Si cette circulation avait existé dans une période de cours légal, le billet inutile fut revenu à la Banque, mais comme le cours forcé rendait le retour inefficace, et laissait la quantité intacte, tout l'excédent de circulation s'écoulait au dehors ; cet excédent était formé par la monnaie de métal qui ayant seule cours à l'étranger, tendait d'autant plus à s'en aller, qu'elle avait alors une valeur d'achat plus grande que le papier ; c'était là un exemple de la loi de Gresham. L'agio apparut bien dès le lendemain du décret du 1^{er} mai, mais le cours forcé n'était plus que la reconnaissance officielle d'un fait acquis. Dès le début, les spéculateurs recherchèrent et cachèrent l'or pour pouvoir plus tard en profiter. Si bien que la cause initiale de la dépréciation fut, non pas l'augmentation des billets, mais bien la défiance du pays lui-même.

Il en fut de l'argent comme de l'or. On a dit de l'argent qu'il avait fui à la suite de l'émission des billets de 1 et 2 lires. Les faits démontrent chronologiquement que la création des billets fut la conséquence et non la cause. Là non plus toute la monnaie n'était pas thésaurisée, car s'il y avait eu profit en dehors du cours forcé, pourquoi le fait ne s'était-il pas produit auparavant ? Concentrer une marchandise distribuée en tant de mains paraît d'autre part exiger une organisation et des capitaux dont le coût dépasserait le profit. Le cours forcé et surtout l'existence de l'Union latine peuvent seuls expliquer cette disparition. Si 100 lires d'argent à 900 valent 140 lires de billets, ou même 100 lires à 835 en valent 102, la différence de 2 lires ne donnera de profit que si l'agio de l'argent, plus bas que celui de l'or reste élevé. Le fait est possible puisqu'on a vu l'agio de l'or atteindre dès les premiers temps 15 0/0 et l'agio de l'argent dépasser ce chiffre. Mais surtout, il devait se faire un appel des régions frontières de l'Italie vers la France ou la Suisse et de l'Italie du Sud vers la Grèce.

Par contre, on s'est mal expliqué l'agio du bronze. C'était une monnaie à cours forcé, sa valeur commerciale étant toujours restée inférieure de beaucoup à sa valeur légale. 12.000.000 lires en pièces de 0 fr. 10 et pesant 1.200.361 kilogrammes coûtèrent en 1867 4.561.573 lires au gouvernement italien. L'opération inverse eut été peu avantageuse. On a cependant déclaré que l'exportation à l'étranger (où le bronze était vendu avec 5 1/2 0/0 de perte avec un agio en Italie de 3 1/2 0/0) était profitable devant un agio d'or de 15 0/0. Effectivement, 103,50 lires de billets achetant 100 lires de bronze, réalisaient un bénéfice de 5,17 lires en billets. Mais on a fait remarquer que l'agio du bronze a souvent dépassé 3 1/2 0/0 et que le transport coûtant 10 centimes par kilogramme, on payait 1 million le transport de 100.000 kilogramme en moyenne. Il est peu probable que l'agio soit venu de l'exportation ; il semble plutôt que ce soit un agio analogue à celui d'une

Exp. or 1865-66, 65 m.; 1866-68, 232, en réalité importation 87, exp. 319, mais or et titres et imp. = titres, exp. = or, donc plutôt exp. 232 m. 600 m. partis en 1870 (Busacca, Benini).

catégorie de billets sur l'autre. Si on a plus de billets de 20 l. pour faire les paiements on se servira des billets de 5 l. mais à partir du jour où on y verra avantage, ceux qui ont des billets de 5 l. ne les céderont qu'avec un bénéfice. Ou bien dans une petite transaction on paiera plus cher, pour pouvoir avoir des billets de 5 l. Mais ce fait, on le voit ne devait rien nécessairement (2) au cours forcé.

Troubles engendrés par l'inflation

Cette circulation de papier et l'agio qu'elle avait créé avaient provoqué des troubles graves. Si le billet de 100 l. ne vaut plus à l'étranger en or que 90 l. et si par conséquent les prix en billets s'élèvent, les contrats antérieurs au cours forcé vont se trouver modifiés du fait du régime nouveau. Un commerçant achète pour 1.000 l. payables à 3 mois, si dans 3 mois le papier s'est déprécié de 10 0/0 le commerçant ne va donner à son créancier qu'une valeur de 900 l. Il aura donc gagné 100 l. à avoir attendu 3 mois, et ce que l'un gagne, l'autre le perd (1) Pareillement un particulier fournit un capital déterminé en échange de 1.000 livres de rentes quand la valeur de l'argent a diminué par rapport aux marchandises, le rentier se trouve avec le même capital être moins à l'aise qu'auparavant ; celui-ci n'a plus son ancienne valeur et des ressources plus grandes lui sont nécessaires. Ses pertes sont moins sensibles que celle du commerce si l'on songe au nombre de lettres de change qui circulent, mais elles auront une répercussion grave sur la constitution future de l'épargne ; du reste les pertes du commerce retombent toujours sur celui qui ne peut les récupérer sur personne. Le commerce n'aura même pas le temps de s'adapter aux prix nouveaux qu'une autre variation de la valeur du papier exigera une nouvelle adaption. Ces fluctuations suivent la quantité déjà émise, la prévision de la quantité à émettre sa diminution, les probabilités de retour au système métal-

(1) Et l'on conçoit sans peine que cette perte sera égale pour toute l'Italie au nombre des échanges auxquels aura servi le papier-monnaie. Si l'agio est 10 0/0 et les tractions de 500 m. les contractants auront perdu 50 m. au moment du remboursement au pair ou les auront gagnés selon leur position. Le chiffre des pertes est donc égal au produit de l'agio par le nombre des échanges. Elles sont d'autant plus grandes que le pays est plus actif. Il sera donc naturel que son activité diminue.

(2) L'agio du bronze eut provenu de sa raréfaction d'une part, de son insuffisance de l'autre. De sa raréfaction, car il est apparu le dernier ; après la disparition de l'or, puis de l'argent, on a cru à la disparition du bronze. C'était la thésaurisation qui paraissait la plus facile et la seule qui fût à la portée de tous (car une somme thésaurisée est un capital mort, presque perdu, aussitôt que mis de côté). D'autre part, insuffisante parce que la monnaie de bronze sert aux transactions courantes, celles où les marchandises enchérissent les dernières. Là où il fallait deux sous, avant la hausse du prix, il en fallait quatre ensuite. Le seul remède est la frappe.

lique ; ce perpétuel changement du rapport entre la valeur des objets et leur prix, changement tellement brusque et imprévu qu'il n'est pas comparable au marché du commerce normal, transforme l'enprise en jeu de hasard, en spéculation. Le commerce sérieux se restreint et disparaît à moins de prélever une marge de profit qui l'assure contre les variations, mais paraît au public condamnable.

Pour se mieux rendre compte du trouble que l'agio apporte dans les transactions, on peut consulter le tableau suivant :

	Moyenne	Maximum	Minimum
1866	7,81	20,50	1,25
1867	7,37	13,40	4,87
1868	10,82	15,15	6,20
1869	8,91	5,72	2,02
1870	4,50	12,10	1,72
1871	5,35	7,30	3,85
1872	8,66	14,95	6,70
1873	14,21	17,65	10,00
1874	12,25	16,95	9,50
1875	8,27	10,80	8,15
1876	9,47	9,65	7,25
1877	9,63	13,75	7,65
1878	9,42	11,00	7,90
1879	11,19	14,30	9,00
1880	10,53	13,09	8,75

Cette situation agit nécessairement sur le crédit, sur celui à court terme surtout.

D'autre part l'escompte était le suivant dans le reste de l'Europe :

Taux moyen 1866-1880

Banque Nationale	4,90	Banque Angleterre	3,27
Banque Toscane	5,19	Banque France	3,71
Banque Toscane de Crédit	5,07	Banque Autriche-Hongrie	4,75
Banque Romaine	4,94	Banque Allemagne	4,36
Banque de Naples	5,09	Banque Belgique	3,43
Banque Sicile	4,75	Banque Pays-Bas	3,15

La supériorité du taux de l'escompte en Italie sur celui de l'étranger s'explique de plusieurs manières. On ne peut pas dire que la différence provienne d'une prime d'assurance contre les variations de l'agio mais cependant on peut admettre comme certain que le régime artificiel du cours forcé empêche les banques d'étendre leur circulation et les engage à tirer de l'escompte le plus grand parti possible. C'est du moins l'explication apportée par Magliani, mais il ne convient pas

de l'accepter sans réserve. Elle est exacte lorsqu'il y a cours forcé officiel parce qu'il y a une limitation du nombre de billets. Ne pouvant émettre 100 millions à 6 0/0 elle émettra 111 millions à 5 0/0 par exemple. Mais la 2^e période du cours forcé, régime de fait, va nous montrer l'inverse : le taux de l'escompte bas, alors qu'il était élevé à l'extérieur, parce que les banques regagnaient sur la quantité des billets ce qu'elles perdaient sur le taux. (Autre chose est de savoir si elles y pouvaient trouver un bénéfice).

Le cours forcé n'est pas à lui seul et par lui-même une cause de l'élévation du taux de l'escompte. On a remarqué cependant (au Parlement italien, par exemple (en 1880), que le cours forcé avait coïncidé avec un taux plus élevé qu'à l'extérieur. Mais il n'y a point là, fait remarquer Fanno, un rapport de cause à effet. Il est alors plus élevé parce que le cours forcé se produit dans un pays pauvre, où, par conséquent, intérêt et escompte sont nécessairement élevés. Leur évolution est tout à fait différente, celle de l'escompte présente des oscillations brèves, celle de l'intérêt des oscillations prolongées ; mais il y a un lien d'équilibre entre les deux. Or l'intérêt de l'argent qui, dans la première période, fut normalement de 5 0/0, devait correspondre à un escompte élevé. La suite de l'histoire bancaire devait montrer l'exactitude de l'opinion de Fanno. On vit même l'Italie, pays à cours forcé avoir un taux d'escompte moins élevé que la France et l'Angleterre pays à circulation d'or.

D'autre part la mobilité du taux est beaucoup moindre comme le montre le tableau suivant :

	Nombre des Variations	Max.	Min.		Nombre des Variations	Max.	Min.
Banque Nationale	4	6	4	B. Angleterre	131	10	2
Banque N. Tosc.	3	6	5	B. France	22	7	2
Banque Toscane	1	6	5	B. Autriche..	14	6 1/2	4
Banque Romaine	2	6	4 1/2	B. Allemagne	54	9	3
Banque Naples	6	7	4 1/2	B. Belgique ..	83	7	2 1/2
Banque Sicile	7	5 1/2	4	B. Pays-Bas ..	58	7	2 1/2

Et l'on constate que les Banques étrangères qui se sont rapprochées le plus de l'Italie sont précisément celles pour lesquelles le cours forcé a existé.

On peut bien objecter que si le taux ne variait pas, c'est que l'escompte était déterminé par le gouvernement, ou que les formalités à remplir pour obtenir des changements pouvaient faire reculer les banques. Mais on observe au cours de la période intéressée que le Gouvernement a presque toujours approuvé les propositions de hausse ou de baisse du taux. Il en a même pris l'initiative en 1878. En réalité,

(1) Le fait n'est pas isolé. En 1871, au moment de la première crise italienne, l'escompte moyen fut en France de 3,71, au régime du papier alors que la Prusse prêtait aux commerçants sur leurs effets à 4,35 0/0, avec une circulation d'or.

cette immobilité n'est pas factice, elle est réelle et due à l'insensibilité du marché dans le régime du papier. On comprend en effet qu'un pays qui le subit, se trouve exclu des courants d'or internationaux, parce que le papier a une valeur strictement nationale et reste insensible aux mouvements extérieurs (généralement à son détriment). Dans les autres pays, c'est le commerce qui détermine les variations de l'escompte. Dans le pays à cours forcé, il est intense, mais clandestin, il ne se fait pas par l'intermédiaire des banques et s'exprime non pas par la hausse de l'escompte, mais par l'agio, deux signes de la raréfaction, émanant de sources diverses. Ces variations sont toujours subites, dans le cas normal, et très importantes ; énergiques, elles sont bienfaisantes parce qu'elle contraignent le commerce à suivre les capacités d'absorption du marché, aussi rapidement que celles-ci se modifient, moyen commode de parer aux crises. Quand le taux de l'escompte est devenu peu variable parce qu'il se borne au papier, le crédit et l'industriel se modèlent bien plus lentement sur les besoins. Dès l'instant où le taux est devenu non plus nécessaire, mais arbitraire, parce que la menace du remboursement a disparu, il est ce que la Banque et le Commerce désirent qu'il soit. Ce n'est pas un élément de trouble minime d'ailleurs que l'obscurité complète où se meut le commerçant lorsqu'il ignore le marché et n'est plus guidé. En Italie, la crise de 1873 eût été plus rapide et moins grave si l'escompte avait pu en maîtriser l'évolution.

Et cet état de choses réagit nécessairement sur la situation des banques d'émission. Elles pouvaient transformer leurs billets en papier-monnaie inconvertible, sans être exposées à voir leur circulation réduite par les demandes de remboursement que pouvait provoquer le besoin d'or pour l'extérieur, ou un besoin moral et matériel intérieur quelconque ; aucun frein n'existait donc plus. Attirées par le bénéfice peu coûteux de fortes émissions, elles les étendirent largement (et elles devaient le faire encore bien davantage après) à toutes sortes d'opérations non conformes à leur rôle véritable : achats de valeurs publiques, opérations à long terme, affaires peu sûres ou de réalisation lointaine. Aussi fût-ce assez tard que, pour suppléer à l'absence d'escompte réel, on décida de limiter l'émission. Alors qu'avant 1866 les capitalistes anglais et français avaient l'habitude de garder le papier italien en portefeuille parce que le taux de l'escompte était plus élevé, dès 1866 ils le repoussaient ; le taux restait élevé et ses variations, comparativement assez faibles n'étaient pas à craindre, mais l'agio faisait courir trop de risques. Il était ainsi, le 7 mai 1866, de 3,25 0/0, le 2 juin, de 20 0/0, le 30 août, de 5,50 0/0. Ces écarts ne pouvaient qu'éloigner un commerçant sérieux. La loi de 1874 à cet égard a peu servi en validant partiellement les stipulations en métal parce que les négociants italiens, habitués aux stipulations en papier n'aimaient pas accepter des lettres de change payables en or. (L'esprit de spéculation y était peut-être aussi pour quelque chose).

Autres conséquences :

Les pertes du commerce, la répercussion sociale l'augmentation des charges de l'État

Il est évident aussi que le cours forcé ne pèse pas uniformément sur toutes les régions et toutes les classes du pays. L'agio et la stipulation du paiement en métal d'une part, les douanes de l'autre retombent sur l'importance et amènent une hausse à laquelle ne correspond pas une hausse générale des marchandises, notamment des produits non exportables, ou de consommation locale. On a constaté également que l'agio n'était pas le même dans toutes les provinces les régions frontalières se ressentent heureusement du voisinage des pays d'or ; les régions industrielles à qui sont réservés les marchés nationaux par suite de la protection de l'agio s'opposent aux contrées agricoles, exportatrices. La hausse de la matière première, la raréfaction du crédit, les incertitudes de l'agio gênent certaines industries. L'agriculture offre des avantages, notamment ceux du paiement en nature. Aussi assistait-on à une extension du métayage. La Chambre de commerce de Milan note que de nombreux capitaux furent employés en biens immobiliers au lieu d'être confiés aux banques.

Il serait inexact du reste de croire que la compensation s'opérait en définitive. Il se peut d'abord que certains individus ne puissent récupérer qu'en petite partie les pertes subies le jour où on remboursera au pair. Mais en dehors de cela, deux valeurs peuvent se balancer sans être deux richesses identiques. Il y a un élément de durée extrêmement important puisqu'il constitue la base de l'intérêt. Il n'est pas évidemment pareil d'être remboursé de ses pertes dix, quinze ans après les avoir subies ou le lendemain, et la dépréciation est un capital perdu, dont l'usage n'est jamais remplacé, ni au point de vue de l'intérêt strict, puisqu'on ne le donne pas en remboursant et qu'on ne peut pas en donner, ni au point de vue des commodités. Telle affaire eût été facile qui ne l'est plus, telle occasion eût été à prendre qui n'a pu l'être, tel bénéfice a été réduit qui ne se représentera plus parce que les capitaux engagés ont été insuffisants. Il serait du reste d'un hégélisme économique excessif de croire que ce genre de compensation puisse suffire : les gains qu'autrui peut faire sont toujours basés sur les pertes qu'ont fait soi-même, on ne se consolera jamais d'elles sous prétexte que le voisin en a profité (1). Ce sera même peut-être le contraire. En déclarant le cours forcé, l'État impose ainsi à ses sujets, prêteurs, rentiers, mineurs, des pertes qu'ils ne récupéreront jamais.

Cette variation dans les prix si funeste au commerce l'est encore bien plus à l'économie nationale, parce que hausse ou baisse ne sont suivies ni immédiatement ni proportionnellement en toutes choses. Les prix ne varient qu'en raison des offres, et celles-ci n'augmentent que

(1) Voyez l'Angleterre où le paupérisme a sévi alors que le pays était prospère.

le jour où la monnaie s'est suffisamment répandue. Un décret d'émission, un emprunt sont le signal d'une augmentation des prix en prévision de la hausse future, inévitable. On voit actuellement se produire un fait analogue. Le commerce augmente systématiquement de six mois en six mois parce qu'il sait toujours trouver des ressources nouvelles qui diffèrent la résistance, méthode expérimentale qui a correspondu, jusqu'ici, à la méthode scientifique. L'or et l'argent au contraire, pour lesquels la prévision d'une émission augmente immédiatement l'intérêt qu'il y a à les cacher (ce dont les détenteurs sont avertis de bonne heure) subiront des variations immédiates qui précéderont celles des autres marchandises. Deux marchandises pourront ainsi du seul fait du cours forcé être moins demandées l'une que l'autre, leurs prix, s'ils montent pour toutes deux, le feront inégalement. Tel produit, absolument nécessaire, aura une offre constante, tel autre, d'un superflu absolu, sera moins recherché, car il va de soi que si c'est l'abondance qui a provoqué la hausse, l'équilibre au total se rétablit entre eux, mais il ne se rétablit pas également pour chacun, contrairement aux tables de Meuger. La production se trouve dans le même cas. L'activité est nécessaire à certaines industries, certains terrains sont aptes seulement à certaines cultures, l'offre se maintient et le prix baisse faute d'adaptation possible. L'industriel garde l'intérêt de son capital, quitte à gagner moins par ailleurs. La diminution des demandes fait la diminution des salaires.

L'objection, on le devine, consiste à faire remarquer que cette hausse est générale parce qu'elle provient d'une augmentation générale du papier-monnaie. L'offre augmente partout, les prix doivent s'élever partout et ce serait vrai s'il ne fallait pas tenir compte de toute une partie de la population qui, n'étant pas numériquement plus riche en papier qu'elle ne l'était en or, s'est appauvri, et va être obligé de restreindre sa demande. Cette hausse deviendra bien générale, mais plus tard et comme par répercussion, en commençant par les produits de première nécessité et en finissant par eux. Les commerçants dont les produits sont demandés récupéreront la dépréciation du papier, à leur gain s'ajoutant celui qu'ils réalisent en achetant à un prix différent de celui qu'ils payent, mais ceux près desquels la demande a diminué ne retrouvent plus ce qu'ils ont déboursé.

Il est certain aussi que, lorsque la mer sera étale, que les émissions auront cessé ou diminueront, un malaise grave se produira parce que le commerce, l'industrie, la main-d'œuvre se refuseront à diminuer leurs prix et qu'ils n'y consentiront que contraints et forcés par les nécessités économiques.

L'agio, augmentant avec la quantité du papier, joue le rôle d'un droit protecteur. Les produits de l'industrie, évalués en papier augmentent de prix. Les salaires, les loyers, les intérêts restent invariables pendant quelque temps. Mais comme, à l'inverse, la diminution des marchandises ne va pas avec la diminution de l'agio, on perd le jour même ce qu'on avait gagné hier, et on ignore si l'on perdra ou si l'on gagnera quelque chose le lendemain. Ou bien encore les uns perdent ce que les autres gagnent. Et ceux qui perdent le plus lourdement, on l'a vu, sont les gens de peu de moyens, auxquels toute variation est

particulièrement sensible.

Les finances de l'Etat aussi supportaient lourdement ce fardeau ; on trouvait au budget un chapitre intitulé « Agio de l'or » et provenant des paiements à faire à l'extérieur. En vertu des lois et des conventions diverses, l'Etat était tenu de rembourser des sommes analogues à la régie des tabacs, aux chemins de fer et services maritimes, il devait tenir compte, dans sa subvention, du prix de l'or nécessaire pour l'achat du charbon, du fer, etc... A ces dépenses dues à l'agio, s'ajoutaient celles dues uniquement au cours forcé, tel l'abonnement avec le consorzio pour l'entretien des billets, et qui coûtait 3.263.000. Toutes ces sommes atteignaient 15 m. 1/2 en 1880. Par contre, les impôts, l'impôt foncier particulièrement, ne subissaient pas l'effet de l'agio, diminuant d'autant les ressources de l'Etat. Celui-ci, comme le commerçant, a pu faire un bénéfice au début en payant ses employés, au tarif, sans tenir compte de la dépréciation, mais il a fallu augmenter les appointements comme on avait augmenté les salaires. Il a, d'autre part, fait une économie sur les intérêts payés en Italie, et sur l'amortissement des emprunts, mais ce qui est vrai pour les emprunts antérieurs à 1866, ne l'est plus pour les autres, certains ayant dû de plus, être faits à des conditions très onéreuses. Ralentissant la consommation, l'agio a réduit toute la perception indirecte. Il a occasionné à l'Etat toutes les pertes des particuliers. Il menaçait l'Italie d'un régime analogue à celui de l'Autriche, des Etats-Unis, de la Russie, au cas où une guerre amènerait de fortes dépenses et atteindre 53 0/0 comme en Autriche en 1859, 185 0/0 comme aux Etats-Unis en 1864 ou 77 0/0 comme en Russie, bien qu'elle fût victorieuse de la Turquie.

Le Change

Une répercussion grave du régime du papier-monnaie en Italie se fit sentir sur le change. Les pays au régime du cours forcé restent généralement débiteurs dans la balance des comptes.

Il leur serait particulièrement utile d'avoir de l'or et ils ne s'en procurent qu'à grands frais. Aussi le change qui est limité pour les autres pays par les deux gold points, n'aura-t-il théoriquement plus de limites puisque c'est l'insuffisance du métal qui est cause du cours forcé. Et l'on comprend, par ce qu'on a vu, que les émissions nouvelles rendent le change défavorable. Le papier augmente, les prix montent, l'importation de l'extérieur où les produits sont restés au même prix croît. L'équilibre est rompu, le change devient défavorable, d'autant plus que l'étranger ayant maintenant le même produit au même prix ou plus cher que chez lui s'abstiendra de provoquer des exportations. Et le prix de la lettre de change sur l'Italie baissera jusqu'au moment où, par suite de l'égalité de la hausse du change et de l'agio, l'étranger pourra acheter une somme plus grande de papier qui servira à acheter le produit qu'il payait jadis avec la même somme. Jadis il achetait 100 livres avec 100 francs ; grâce au change, avec 100 francs, il va acheter 110 livres

et les 100 livres lui procureront la même somme de marchandise que précédemment avec les 100 francs et 100 livres ; l'équilibre se rétablit mais aux dépens de l'Italie.

On voit que la hausse de prix était cause du déséquilibre du change ; mais naturellement de cette hausse du change résultait aussi, partiellement, une élévation des prix. Partiellement parce qu'on n'importait plus que ce qu'on n'avait pas, et qu'on préférait pour le reste s'adresser au producteur national. D'où le prétendu protectionisme du cours forcé (que nous aurons, d'ailleurs, l'occasion d'étudier). Mais la thèse inverse n'était pas vraie, qui prétendait que le change défavorable favorisât l'exportation. L'exportateur gagne bien le montant de la baisse qui se produit entre le moment où il vend et celui où il est payé : la lettre de change qui le paie vaudra en effet plus cher de la différence. Mais cela ne favorise pas l'exportation parce que le producteur ignore quand il y aura hausse, et à quel moment il faudra vendre, et même s'il y aura hausse. Ou bien, ce qui paraît plus invraisemblable, s'il compte sur le bon marché du produit national pour le revendre avec un change défavorable, il faudra comme dans le premier cas, qu'il y ait une hausse nouvelle du change, ou bien que le prix du produit n'ait pas encore monté alors que le change est déjà devenu défavorable. Et ce n'est vrai qu'en partie puisque cette hausse du change est due souvent à une hausse des prix. Dans les autres cas il faut supposer que la hausse ne s'étend que lentement aux produits exportables, que l'intervalle se prolonge ; et l'expérience a montré le contraire.

Cette action et cette réaction des prix et du change sont un phénomène fréquent ; il se reproduit aussi avec de l'agio. Celui-ci résulte en grande partie de la demande d'or qui se fait à l'intérieur. Cette demande s'élève donc au niveau de la prime du change, puisque c'est surtout pour les paiements étrangers que l'or est recherché. Mais d'autre part plus il est difficile de trouver de l'or à l'intérieur du pays pour payer la dette à l'extérieur, plus il y a de chances pour que le change s'élève. L'agio réagit donc bien aussi sur le change. Cette action est même plus forte que l'inverse.

En résumé les conséquences du cours forcé avaient été multiples. On avait assisté, par l'abondance de la monnaie à une hausse du prix qui avait fait monter le change ; les métaux précieux déjà rares avaient totalement disparu, l'agio qui en résultait assurait bien au commerce italien une protection relative et apparente, mais causait à l'Etat et aux particuliers, aux industriels et aux commerçants, aux travailleurs et aux rentiers, des pertes incalculables.

L'Inflationisme

Le cours forcé n'avait pas été préjudiciable à tous. Certaines classes, certaines professions surtout, en avaient tiré profit. Faute de partisans dans la doctrine, elles sûrent invoquer les arguments théoriques qu'on avait fait valoir, avant elles, ailleurs, en Amérique par exemple, au temps des greenbacks. Les uns étaient des banquiers, des agents de changes, des spéculateurs, les autres des industriels et des commerçants (1). Les banques d'émission, dont la circulation de papier était sortie des limites que leur assignait jadis l'obligation du remboursement, tenaient à conserver une source de bénéfices aussi peu dispendieuse, certaines même cherchaient à l'augmenter et l'avaient fait à tel point que la cessation du régime obligatoire les eût surprises avec une circulation considérable, et sans contre-partie. Les changeurs voyaient dans le retour à la circulation métallique la fin de leur prospérité, et les spéculateurs une limite à des opérations dont l'agio était la base, et pour qui la raréfaction de la monnaie allait diminuer les facilités de reports. D'autre part, la dépréciation du papier par rapport au métal avait eu pour conséquence la hausse des marchandises. Les commerçants avaient acheté les leurs au prix de l'or et les revendaient après déclaration du cours forcé au prix du papier, réalisant, surtout lorsqu'ils avaient constitué des stocks, des bénéfices proportionnés à l'agio. Ils s'étaient accoutumés à considérer ces sommes non comme des avances à restituer à la suppression, mais comme un bénéfice acquis. Les industriels appréhendaient la substitution du métal au papier : l'agio s'ajouterait, pensaient-ils, au prix des paiements. L'augmentation du coût de production déduit du prix total diminuerait leur bénéfice, sans modifier les tarifs que la concurrence étrangère allait maintenir.

Il ne pouvait résulter du passage du système du papier à celui du métal qu'une série de troubles inverses de ceux de 1866, et notamment une réadaptation économique pleine de difficultés. Laisser la circulation à son chiffre et payer les billets était une folie : jamais l'Italie ne pourrait se procurer le stock d'or suffisant. Réduire la circulation ? L'opération sera malaisée et, surtout, amènera des heurts : les achats diminueront, les patrons devront ou réduire la production et les ouvriers chômeront ; ou bien réduire les salaires et les ouvriers

(1) Il ne semble pas qu'il y ait eu des inflationnistes dans la doctrine italienne. Les auteurs ne citent pas de nom quand ils exposent, pour les réfuter, les théories favorables à l'expansion. Il semble que leurs arguments aient été surtout développés dans la presse.

résisteront. Comment sortir de ce dilemme ? Les produits industriels dont on est maître baisseront, mais les produits agricoles dont le paysan seul dispose baisseront-ils ? S'ils ne baissent pas les ouvriers ne pourront pas vivre avec les salaires qui leur seront donnés et des troubles éclateront.

Le régime du papier, disent les expansionnistes, est un régime de prospérité, rachetant largement ses défauts. Un pays à circulation métallique ne saurait étendre la quantité de monnaie dont il dispose. L'expérience montre que la circulation de papier peut être augmentée. L'abondance de l'argent est la cause et la conséquence d'un grand développement économique. La monnaie est bon marché, le taux de l'escompte ou de l'avance baisse, le prix de la rente monte. Les banquiers qui ne sont plus limités par la crainte d'avoir à rembourser prêtent aisément. Leurs largesses facilitent la spéculation. Mais, répondait-on, c'est la spéculation qui stabilise les prix dans l'espace et dans le temps, c'est elle qui, stimulant l'activité, aboutit à la création d'entreprises nouvelles. La prospérité économique ne peut pas ne pas s'étendre aux classes les plus pauvres, faisant de la politique monétaire, qui en est la cause, la meilleure des politiques sociales. Les faits sont là pour démontrer cette vérité. L'essor de l'Italie date de 1866. C'est alors que ses industries textiles ont apparu et se sont développées ; l'importation du coton brut est passée de 31.000 quintaux en 1864 à 650.000 en 1883 avec une exportation de 29.230 à 222.593, et les exportations de soie grège l'emportent de 60 millions de francs sur les importations. La culture de la vigne permet une augmentation des exportations de 700.000 hectolitres ; on exporte deux fois plus d'huile qu'en 1861, et les importations de céréales restent, pour la période de 1875-79, de 115.000 tonnes inférieures à celles de 1861-65.

Bien plus, si l'Italie doit revenir à une circulation métallique, c'est par le papier qu'elle y reviendra ; celui-ci aide l'agriculture et l'industrie à croître et à produire davantage. Il augmente la richesse de la nation, et rapprochant la somme des biens de la somme des monnaies diminue la quantité relative du billet, fait baisser les prix et monter le change. L'abolition du cours forcé aboutirait à diminuer le capital circulant, amènerait une contraction monétaire et une crise ; une expansion ramènera donc la prospérité, car il faut au pays davantage d'argent : il en a besoin pour employer toute son activité. S'il augmente, la vie commerciale s'intensifie ; s'il diminue, elle décline. Diffusion des richesses ; prospérité du travailleur ; monopole de la monnaie ; enrichissement du non-producteur. La multiplication des signes monétaires amènera leur dépréciation ? Erreur ! L'avilissement des assignats en France provient du manque de confiance du peuple et de l'étranger dans un gouvernement révolutionnaire instable. En Amérique, les greenbacks durent leur dépréciation à l'incertitude du parti qui triompherait. N'était-ce pas ce papier là qui avait « nourri le commerce et habillé les armées ? » Une dépréciation ne pouvait pas se produire dans un gouvernement qui affirmerait sa propre force et qui saurait limiter ses émissions. Davantage d'argent, oui, mais assez, non pas trop. Cette théorie quantitative qu'on prétend leur op-

poser plaide ainsi, disent-ils en leur faveur, puisque le papier, qui correspondrait aux besoins du pays, arriverait à valoir l'or.

L'adoration qu'on montrait pour l'or avait-elle sa raison d'être ? En employant le métal on ne recherche qu'un intermédiaire de valeur variable et de maniement pratique. Ce n'est qu'un symbole, les produits s'échangeant contre des produits, l'or étant de la marchandise au potentiel. Mais ce symbole de 80 milliards à entretenir dans le monde coûte plus qu'il ne rapporte. L'or employé dans l'industrie, dans la joaillerie, ne sera plus réclamé pour servir de monnaie, baissera de prix pour le plus grand profit de ceux qui en font un usage productif. On verra cesser le commerce des changeurs, gens qui ne travaillent pas et ne vivent qu'en rognant le profit du travail d'autrui. La valeur de cette monnaie ne subira pas de fluctuations parce que l'Etat aura intérêt à ne pas en augmenter la quantité ; elle sera réelle parce que son crédit ne peut pas être moins grand que celui d'un particulier, or, la signature d'un milliardaire vaut 1 milliard. L'Etat a tout le pays pour répondre de sa dette.

Aux ères nouvelles, enfin, des méthodes nouvelles ; les vieilles théories financières ont fait leur temps. Avec le développement de l'industrie d'une part, de l'instruction de l'autre, le règne du crédit doit trouver son avènement.

De toutes ces théories souvent contradictoires dans leurs éléments, et plus fournies de phrases que d'idées, un élément en apparence plus convaincant, fut mis en lumière un peu partout. Les expansionnistes voyaient dans le cours forcé un véritable protectionisme, cause du développement de l'Italie et rempart dont la ruine entraînerait celle du commerce national (1). Dans un pays à circulation métallique, un change défavorable continu amène une diminution du stock monétaire et une baisse des prix qui retient les acheteurs italiens et attire les acheteurs étrangers, tendant à ramener l'équilibre des importations aux exportations. Dans un pays à régime de papier, un phénomène analogue se produit ; l'exportation de l'or et l'agio font payer plus cher, à égalité de valeur, les produits de l'extérieur. Au lieu de consentir à payer sur le prix la valeur de l'agio du moment, le consommateur préfère s'adresser au producteur national, celui-ci pour satisfaire aux demandes augmente ses moyens de production. Il les augmente d'autant plus que l'étranger, ayant à meilleur marché le produit qu'il cherche dans un pays à change défavorable, y fera davantage de commandes. La meilleure preuve en est qu'on a vu venir en Italie, depuis 1866, et s'installer, un grand nombre d'étrangers, de Suisses notamment, et fonder des usines, dans le but évident de profiter des circonstances.

Cet argument, le plus fort de tous, ne nous paraît cependant pas fondé ; le papier-monnaie élève peut-être un rempart protecteur, mais il amène aussi un isolement redoutable. Le pays est tenu à l'écart des opérations avantageuses que les Etats étrangers peuvent faire des cou-

(1) La thèse du protectionisme a été développée surtout à la tribune du Parlement (Chambre des députés).

rants d'or. Cet isolement n'est pas même un signe d'indépendance, car il faut encore acheter à l'extérieur, et payer cher ce qu'on achète. On perd donc par l'agio ce qu'on gagne d'une autre façon. On a vu que le bénéfice créé par l'introduction du cours forcé était compensé par les pertes de sa suppression et ne duraient que peu de temps, celui de la hausse lente. Le négociant qui doit revendre en papier les marchandises achetées à crédit, est en réalité peu disposé à opérer dans un pays où il sera menacé par l'agio. Les commerçants seront bien moins disposés à vendre à crédit, c'est la base même des transactions qui s'effondre. Le commerce y perd d'ailleurs ce que l'industrie y gagne. Peut-on se louer du reste d'avoir moins de crédit à l'extérieur qu'on en avait ? Dans les relations du commerce international la hausse ne favorise que les exportateurs. Encore convient-il de remarquer que la nation ne profite pas toute entière de cette situation : toutes les professions libérales, les rentiers sont exclus de ce développement ; l'industrie elle-même perd autant qu'elle gagne. Le commerçant qui achète à l'extérieur dans un temps d'agio élevé, peut rencontrer sur le marché national des concurrents qui auront acheté à un taux plus bas et vendront à meilleur marché. Il soldera en perte ce qu'il avait gagné dans les circonstances inverses et peut-être à peu de jours d'intervalle. Il résulte de cette situation des risques capables de faire reculer les gens qui songeaient au commerce et de les pousser vers une administration improductive ; ils augmentent l'offre d'intelligences, en avilissant le prix, diminuent la production et augmentent la consommation. Le commerçant évitera les opérations de longue durée et cherchera plutôt à faire de grosses affaires en peu de temps que de bonnes affaires en longtemps, et rapprochera le commerce de la spéculation. Le même fait se produit pour l'industriel qui vend son produit dans des conditions différentes, à peu d'intervalle, de celles dans lesquelles il a acheté la matière première. Si l'agio croit au lieu de décroître, l'importateur ancien pourra vendre moins cher que l'importateur récent qui, comptant sur la hausse de l'agio pour être seul sur le marché, va être obligé ou de liquider à perte ou de s'abstenir à condition de trouver le moyen de satisfaire à ses engagements. Des fortunes subites, suivies de ruines brusques, dans tous les cas des profits peu louables gagnés aux dépens du pays. Il résulte de tout cela un antagonisme entre les intérêts de quelques particuliers et ceux du public. Les importateurs de produits fabriqués ou de matières premières gagneront à faire croître l'agio ou à éviter qu'il ne baisse. Leur succès s'établira sur une banqueroute financière ; l'agriculture, elle, qui a besoin de prêts à long terme, trouvera dans le crédit foncier une aide plus molle par crainte de l'agio.

On se plaint de n'avoir pas assez d'argent, mais, comme le fait remarquer Sbojavacca, le papier ne crée pas du capital, ou du moins, il ne crée qu'un capital fictif, destiné à disparaître quand il rentrera à la banque. Encore moins l'inflation se justifie-t-elle par un besoin des moyens de circulation. « Les moyens d'échange d'un pays ne sont jamais trop rares », ils sont ce qu'il faut qu'ils soient et, s'ils sont insuffisants, l'or et l'argent affluent de l'extérieur appelés par cette sorte de dépression monétaire dont le centre d'attraction est créé par l'élé-

vation de l'escompte. Si le métal, au lieu d'affluer, reflue, c'est que la monnaie est en surabondance dans le pays. La meilleure s'en va. Le cours forcé s'incrute un peu davantage. Au reste, si la monnaie avait été rare, aurait-on vu le même billet revenir au bout d'un mois à la banque au lieu de rester en circulation ? D'ailleurs, il n'était guère étonnant que l'or ne se dirigeât pas vers l'Italie : celle-ci, tant pour payer ses importations que ses intérêts, devait envoyer chaque année de grosses sommes d'or à l'extérieur. D'où cet or lui serait-il venu ?

Pourrait-on, d'autre part, dans le domaine des faits, assurer que la prospérité de l'Italie fut bien due au cours forcé ? qu'il n'y ait pas là, au lieu d'un exemple, une exception ? Pays agricole, ce sont les industries agricoles qui auraient dû prospérer. Il n'en fut rien. Le crédit foncier périssait, les prêts hypothécaires étaient rares, les emphytéotes disparus. Passés de 6 à 8 les établissements de crédit foncier qui, en 1879, avaient consenti 5424 prêts avec un capital de 258 millions, en 1882, avec un capital de 356 millions, n'ont à faire que 7.856 prêts. Les banques agricoles, qui n'avaient presque d'agricole que le nom, avec un capital nominal de 1.350.000 en 1870, se trouvent, en 1882, à la tête de capitaux de 10.300.000. Les chemins de fer sont obligés d'importer du charbon et de payer leurs coupons à l'étranger, et, de plus, ce protectionnisme leur vaut une diminution de leur trafic non seulement étranger, mais même national, chaque province tendant à se suffire.

Les inflationnistes affirment que le crédit de l'Etat est supérieur à celui d'un particulier. Cela est possible, mais non pas nécessaire ; l'Etat ne répond pas sur les biens des citoyens, il répond sur son patrimoine propre ; et son honnêteté reste encore la garantie la plus sérieuse, car les autres, à elles seules, sont insuffisantes. Or l'Italie avait assisté à des expériences multiples de demi-banqueroutes nationales. L'Etat n'est point comparable au particulier : il peut le forcer à exécuter ses obligations, mais nul ne peut le contraindre lui-même. La caractéristique de la souveraineté, droit incontesté des Etats, consiste précisément dans un pouvoir de contrainte au-dessus duquel nul autre pouvoir de contrainte ne peut s'élever. Sa bonne foi, son crédit même vis à vis des autres nations, sont le levier le plus énergique. Il est bien vrai que de plus en plus la circulation métallique se réduit et qu'on utilise des moyens plus commodes et plus rapides de s'acquitter, billets, lettres de change, billets à ordre, chèques, virements, comptes courants, mais toute la circulation moderne se pose sur une hypothèse fondamentale, c'est que les signes correspondent à des réalités, que la réalisation, certaine, est seulement différée. Cette nécessité est particulièrement impérieuse dans les rapports internationaux. L'or n'est pas adoré comme un Dieu imaginaire. Il s'impose parce que l'usage, le besoin, la valeur en sont universels et qu'il est accepté partout. Quelle valeur réelle, intrinsèque, un papier de la Banque Nationale peut-il avoir ? L'Etat ne peut songer à l'imposer, à l'extérieur, aux étrangers comme à ses nationaux. La circulation métallique de pays à pays s'impose, si mal commode soit-elle, parce qu'elle permet de liquider rapidement les engagements pris sans avoir à subir les variations élevées

d'un change qui, sans point d'or, serait perpétuellement variable, donc préjudiciable.

Le métal est la base de toute circulation. Si l'on revient à l'or, dont la quantité ne peut augmenter à volonté, comme celle du papier, faute de monnaie, l'activité nationale, qui tend à s'exercer, ne va-t-elle pas se limiter ? Est-ce l'abondance de l'argent qui crée l'industrie ? N'a-t-on pas vu l'Espagne, nation florissante avant la découverte de l'Amérique, s'affaiblir à cause de sa richesse même ? La Belgique doit surtout sa prospérité à ses mines, ses filatures ; ce sont des causes, non des effets. L'abondance de l'argent fait baisser le taux de l'intérêt, mais seulement lorsqu'on est en présence de métal à valeur universelle ; c'est un phénomène qui ne se produit que par à-coups sur le marché à court terme. La meilleure preuve en est que pendant la guerre l'argent est devenu partout abondant et cher, le prix du capital monte comme celui du pain ou du vêtement, les mêmes paiements se font avec une monnaie dépréciée. Il convient, en effet, de distinguer taux d'intérêt et taux d'escompte. Le taux de l'intérêt augmentait ainsi avec une circulation excédente. A supposer, du reste, que le pays eut besoin d'argent, ce qui était douteux, ce n'était guère une façon de lui en fournir que de diminuer la valeur de celui qu'il possédait par de nouvelles émissions. La somme des valeurs ne change pas. On ne peut que changer leur mesure, et le rendre par exemple deux fois plus long. Par cet intermédiaire nouveau, on achètera toujours une tonne de charbon avec dix pièces d'étoffe, mais il faudra donner deux billets au lieu d'un ; les produits ne s'échangent, comme le disaient les inflationnistes, que contre des produits. Et si l'on exprimait le désir de voir la circulation étendue, mais régularisée, bornée, il ne semble pas que ce fut dans de nouvelles émissions qu'il fallait la chercher, mais bien plutôt dans une réorganisation du système bancaire de l'Italie. On fit même remarquer qu'en augmentant la circulation et en dépréciant le papier on se montrait malhonnête vis-à-vis de tous les salariés et tous les créanciers de l'Etat : ceux-ci seraient frustrés, en effet, du montant de la dépréciation, ce qui reviendrait à diminuer hypocritement leur salaire ou leur remboursement. On était exclusivement en présence d'une réelle dépréciation de la monnaie par elle-même.

Quant à la dépréciation des assignats, celle-ci, pour nous, retint pas seulement au caractère du gouvernement qui les émettait ; mais tenait surtout à leur nombre qui dépassait de beaucoup la valeur des biens nationaux. La preuve en est que la dépréciation atteint son comble sous le Directoire, gouvernement réactionnaire et qui paraissait stable. Si le principe quantitatif de Mac Culloch reste vrai, l'expérience, celle de l'Italie en particulier, avait montré qu'une fois commencée l'émission ne s'arrête plus. A quoi bon parler d'un maintien de la valeur corrélatif au maintien de la quantité, puisque cette quantité on ne la maintenait pas ?

Quant à l'opinion soutenue pendant la période des déficits budgétaires que le cours forcé était un emprunt gratuit qui, ne chargeant pas le budget, était préférable à tout autre, il serait faux de croire que ce soit un emprunt qui ne coûte rien. L'Etat n'a pas de rentes à payer ni d'impôts à percevoir, mais toutes les pertes subies par la nation,

tout l'agio à payer, toute la hausse des prix, pour ceux dont les revenus sont restés les mêmes, ne dépassent-ils pas le service de la rente ? Ne sont-ce pas précisément les classes laborieuses, celles qui consomment, qui payent la différence ? Est-ce là une politique de proportionnalité de l'impôt, de paix sociale ?

Les avantages proclamés par certaines classes ou certaines professions, sans se préoccuper des pertes que cet état de fait provoquait dans le reste du pays, c'est-à-dire dans la majorité de la nation, étaient illusoires. Ce n'est pas la valeur de la marchandise qui avait crû, mais celle de la monnaie qui avait diminuée. Ce qu'on gagnait en vendant, on le perdait aussitôt en achetant. Les salaires, les loyers, les taux des prêts et des avances avaient subi une augmentation égale à l'augmentation apparente des prix des marchandises ; leurs bénéfices, si bénéfices il y avait, ne pouvaient se réaliser que par le passage du papier à l'or, c'est-à-dire au retour à une circulation normale. Toutes les pertes qu'occasionnaient les variations incessantes de l'agio et leur amplitude ne pouvaient être compensées par le bénéfice que celui-ci pouvait procurer. D'autre part, les industriels n'avaient rien à craindre. L'augmentation des salaires ne se ferait pas directement à leurs dépens, dans le passage du papier à l'or. Si le patron devait se procurer les espèces nécessaires au paiement, c'est lui qui supporterait toute la perte du papier ; mais il ne se le procurait pas, on désirait le lui donner : l'Etat se chargeait de lui en fournir. Le métal obtenu par un emprunt serait payé par la nation entière, comme charge de l'Etat et non pas par l'industriel seul. Il n'était pas impossible d'ailleurs que la substitution de l'or au papier n'amenât dans les marchandises une baisse de prix dont la répercussion s'étendrait rapidement aux salaires et ramènerait la somme de leurs dépenses à un chiffre normal.

La thèse inflationniste, on le voit, combattue notamment par Ferraris, Lampertico, Majerana, Catalabiano, n'était pas, en Italie, plus solidement étayée qu'ailleurs ; elle n'eut jamais d'adepte dans la doctrine et resta confinée dans la presse et l'opinion. Il allait être aisé d'en triompher.

Les Conditions de l'Abolition

Condition à remplir par l'État et les Banques

On a vu que la raison fondamentale du cours forcé avait été une extension croissante du papier correspondant à une disparition, analogue et de sens inverse, de l'or. La condition de l'abolition était donc de pouvoir réduire la circulation de papier et d'augmenter le stock métallique de façon à rétablir les proportions normales, le tiers par exemple. Si la réduction de la monnaie de papier n'était pas possible parce que son augmentation était due à un développement économique exceptionnel, ou si démesurés à son origine, cette émission correspondait, en 1880 par exemple, aux besoins réels du commerce, le stock monétaire devait bientôt croître jusqu'à devenir égal au tiers du papier. Si au contraire cette extension ne se justifiait pas économiquement, on devait ramener la circulation au triple. Si enfin les deux éléments avaient contribué à l'inflation, l'opération devenait délicate à effectuer ; on devrait alors agir de façon distincte appropriée sur la réduction du papier et l'augmentation du métal.

Sans aller plus loin on peut remarquer qu'une partie immense de la circulation, immense puisqu'elle se chiffrait à 940 depuis 1875, n'était due en rien aux besoins du commerce, et ne provenait ni des avances, ni des escomptes, mais d'un simple prêt à l'État.

Il restait donc seulement la circulation propre des banques, circulation privée en quelque sorte, mais qui ne correspondait pas nécessairement aux besoins du marché. Quelle attitude convenait-il de prendre vis-à-vis d'elle ?

Faute de métal à remettre aux détenteurs de billets et dans la prévision d'une différence plus grande encore entre le papier et l'encaisse, l'État avait dispensé la Banque Nationale du remboursement. Son but avait été double, sauver les établissements de crédit d'une situation précaire, peut-être de la ruine, et surtout permettre à la Banque de prêter à l'État en lui accordant la faculté de rembourser aux créanciers du Trésor qui se présenteraient et même par la suite à tout porteur les billets du prêt avec des sommes en métal qu'elle ne pouvait pas avoir. Mais l'État n'avait pas pour rôle de protéger les opérations des banques et de contribuer par son influence à augmenter ou à préserver les gains qu'elles pouvaient faire. La circulation privée devait donc correspondre aux besoins, ou être réduite par la hausse de l'escompte aux opérations solides et aux engagements à très court terme.

Cette politique, qui est le moyen naturel des banques pour agir sur le marché national et le cours des affaires, ne peut cependant se pratiquer sans inconvénients. C'est une épée à deux tranchants : l'élévation du taux augmente les frais des transactions, les pertes à subir dans les reports, diminue la tendance des commerçants et industriels ou des spéculateurs à se procurer des capitaux, par suite à entreprendre des affaires nouvelles sans avoir liquidé les anciennes. Il en résulte un arrêt dans le développement économique nuisible au crédit italien.

Le problème pouvait être résolu, mais non pas par le gouvernement, trop éloigné du courant quotidien des affaires et mal habile à en deviner la situation véritable. Cette appréciation revient de préférence à la Banque, qui, du jour où elle est obligée au remboursement trouve un intérêt vital à ne pas s'y tromper. De ce jour-là, elle retourne à son rôle normal. Rien n'était à redouter, pas même une crise économique. Si la Banque jugeait nécessaire une circulation très large, on ne devrait pas y voir autre chose que la preuve d'une activité intense. Si la Banque jugeait urgent de la restreindre, elle le ferait jusqu'à la limite des besoins qu'elle pressentirait. De plus, cette limite devait ne pas être dépassée sauf pour les banques à en supporter la responsabilité. Rien n'empêchait au reste celles-ci dans l'intervalle qu'on laisserait en fait entre le décret d'abolition et son exécution, de revenir à une circulation justifiée. L'Etat, en résumé, n'avait pas à se préoccuper de la circulation privée qui était ou devait redevenir d'elle-même normale, mais simplement à rembourser son emprunt. En supprimant la cause légale et justifiée du régime du papier, son emprunt, il devait en supprimer son effet, le régime lui-même. Des mesures, il est vrai, devaient être prises, mesures transitoires destinées à sauvegarder l'intérêt des clients des banques qui auraient abusé de l'inconvertibilité, afin d'éviter à ces commerçants les conséquences d'abus qu'ils n'avaient pas commis.

C'est en application de cette idée que, dès le début, Ferraris avait proposé de réduire le cours forcé au seuls billets représentant le prêt de l'Etat. Dans ce but, on aurait échangé ceux-ci contre un billet nouveau, billet d'Etat par exemple, les autres redevenant des titres payables à vue. Ce projet, qui n'avait pas eu de succès en 1866 et 1868, fut représenté en 1875, sous la forme suivante : 1° on procédait à la création d'un billet d'Etat mis en circulation en place des billets de la Banque Nationale que l'Etat lui remettait en remboursement ; 2° on annonçait que le cours forcé prendrait fin dans les six mois par exemple, après ; 3° on créait au budget un fonds d'amortissement pour racheter la dette des billets d'Etat ; 4° on retirait progressivement et on détruisait les billets d'Etat.

Il ne suffisait pas cependant que l'Etat se fut débarrassé de ses charges. Il ne lui eut servi à rien d'avoir remboursé ses emprunts, s'il devait en contracter d'autres peu après. Il fallait donc désormais avoir un budget équilibré rigoureusement.

D'autre part, si le cours forcé provient de la multiplication du papier, il peut provenir aussi de la diminution de l'or en circulation. Le métal fuit selon la loi de Gresham par la création du papier, mais cette fuite est toujours due aux rapports avec l'extérieur, plus particulièrement à l'importation. Il fallait donc à l'Italie, pour pouvoir

songer à une abolition véritable, durable, une balance du commerce ou plus exactement une balance des comptes favorable.

Est-il besoin de dire que ces deux caractéristiques du cours forcé n'en font qu'une seule, vue sous deux jours différents. La diminution de l'or provoque la création du papier, et la multiplication du papier, la fuite de l'or, quand la convertibilité est légalement, ou pratiquement, suspendue.

On sait que l'Angleterre avait à cette époque une balance commerciale déficitaire de 4 milliards avec une balance des comptes favorable (1) due surtout au fret qu'elle fournit ; la France devait une balance également créditrice au grand nombre de titres étrangers qu'elle détient. On a pu évaluer à 2 milliards le montant des coupons qu'elle touchait. L'Italie, cependant, très endettée, pouvait compter plus aisément sur la balance commerciale que sur la balance des comptes, sauf à compenser par une grosse avance des exportations.

Toutefois, à ce sujet, il convient de rappeler l'observation suivante. On sait que la statistique du commerce international est défectueuse. Certaines importations soumises à des droits élevés figurent pour des chiffres inférieurs à la réalité, par ce que la contrebande empêche le contrôle. De plus, les exportations sont réduites en douane parce qu'elles sont généralement exemptes de droits, que les contrôleurs acceptent les déclarations des négociants et que ceux-ci ont intérêt à en diminuer la valeur de façon à diminuer d'autant les droits qu'ils auront à payer à l'étranger. Par ailleurs, l'excédent des importations s'explique souvent du fait que la valeur réelle est établie au passage de la frontière et que les prix des marchandises importées sont augmentées du coût du transport et du bénéfice de l'importateur, alors que les marchandises exportées ne comprennent ni l'un ni l'autre. Enfin quand les opérations ci-dessus sont exécutées pour le compte des commerçants nationaux et que le transport se fait par voie de fer et surtout par cabotage, il y a certains profits dont ne peuvent tenir compte les statistiques et qui, cependant, devraient augmenter la valeur des exportations et diminuer celle des importations. On pourrait, en examinant les chiffres des douanes internationales, constater que tous les pays importent plus qu'ils n'exportent. D'où viennent donc ces marchandises que tout le monde achète et que personne ne vend ? Le chiffre des douanes peut donc bien rendre compte des sommes engagées et de l'activité économique du pays, mais avec une certaine inconnue d'erreur.

Il fallait cependant que l'Italie se trouvât en mesure de n'accroître pas sa dette vis-à-vis de l'extérieur ni par voie d'emprunt, ni par voie

(1)	Angleterre		France		Belgique		Pays-Bas	
	Impt.	Expt.	Impt.	Expt.	Impt.	Expt.	Impt.	Expt.
1877.....	8.610	5.024	3.670	3.436	1.426	1.082	1.545	1.112
1878.....	7.979	4.873	4.176	3.180	1.473	1.112	6.672	1.161
1879.....	7.769	4.835	4.595	3.165				

d'importation, sorte d'emprunt en marchandises ; ou que son épargne suffit à compenser cette dépense. Il est trop évident, du reste,

qu'une nation où cette épargne serait trop faible, devait nécessairement demander des capitaux à l'étranger pour le plus grand dam de sa balance des comptes et de sa dette. Le pays pouvait, en effet, accroître sa production suffisamment pour payer une dette plus forte, tout en augmentant sa richesse propre, et inversement, par la diminution des coupons à payer conserver une épargne soldant les comptes. En Italie, toutefois, le commerce international avait, parmi toutes les manifestations de la vie économique, une importance moins grande qu'ailleurs, en raison même du cours forcé et de son rôle d'isolateur.

Ne pas augmenter la circulation, la diminuer, au contraire, telle était la condition première de toute suppression ; mais l'Etat n'était pas le seul agent d'inflation, les banques d'émission, par leur circulation privée, pouvait en augmenter singulièrement le chiffre et elles en avaient un moyen, en dehors du cours forcé, donné aux billets de la Banque Nationale : c'était le cours légal.

Papier pour papier, l'échange renvoyait à la Banque Nationale assez peu de billets à cours légal en échange de billets à cours forcé. La loi de 1874 avait limité les émissions, mais, on l'a vu, l'organisation bancaire qu'elle avait créée ne pouvait être que provisoire : destinée à ne mécontenter personne, elle mêlait la liberté et le monopole de l'émission, l'unité et la pluralité des banques, les établissements puissants et les établissements plus faibles, conservant une concurrence dangereuse. Il fallait donc y revenir et créer une organisation stable, digne de confiance ; il fallait, par suite, supprimer le cours légal, qui n'était qu'un dérivé de métal nécessaire pour faire face aux billets qu'elles avaient émis pour elles-mêmes, pouvait-on songer à faire rembourser ceux qu'elles avaient émis pour l'Etat ? Or, on calculait, en 1880, que la somme des billets à cours légal était de 755 millions, c'est-à-dire une somme quadruple de celle de 1836 ; pouvait-on penser que le public aurait aussi davantage de confiance ? La circulation même, quand elle est limitée par la loi, n'est pas exclusivement fiduciaire. Elle se superpose à l'offre de la monnaie métallique et amène sa thésaurisation ou sa fuite. La Banque a intérêt à réduire sa circulation, on lui en laisse la faculté, on l'y invite, mais qui prouve qu'elle le fera ? De plus, quelle différence y aurait-il en fait entre les billets à cours légal qui restent au compte de l'Etat et ceux au compte des banques ? Ils serviraient l'un et l'autre de monnaie et pourraient se présenter aux guichets pour être remboursés. Il convenait donc de laisser, s'il y a lieu, le caractère de monnaie de papier à la dette de l'Etat et de réduire la circulation des banques au rôle de circulation fiduciaire, avec toutes les responsabilités qu'elle comporte. Par ailleurs, la dualité amènerait un péril grave, en créant une lutte nouvelle entre les deux billets, le Trésor voulant sauvegarder ses réserves et son crédit, en l'obligeant à payer des billets et les banques qui défendaient leur vie, liées à la circulation de leurs billets, et menacées par la perspective d'un change fréquent. Au reste, ne viendrait-il pas à l'idée des petites banques que l'Etat, en cas de crise, et pour éviter les ruines qu'elles allaient entraîner, ne leur fournirait pas l'aide nécessaire, sous forme d'un retour au cours forcé ? Une pro-

rogation nouvelle ne pouvait qu'être dangereuse et rappelait la nécessité d'une réorganisation du système de l'émission.

On fit remarquer aussi, et Pêcho en alla jusqu'au Parlement, que le retour du métal après une si longue disparition et un agio parfois si élevé, allait déchaîner sur l'Italie la rage de la thésaurisation et que l'or, à peine apparu, allait disparaître de nouveau dans les bas de laine. On citait comme exemple l'Amérique où l'or, après la reprise des paiements avait disparu presque complètement, dès qu'il était venu d'Europe (1). On avait répondu que l'Italie commençait à avoir une instruction économique suffisante pour ne rien craindre de ce genre ; elle était parfaitement habituée au régime du papier ; elle ne se précipiterait pas sur l'or (les faits devaient justifier l'hypothèse) et la thésaurisation serait tenue en équilibre par la circulation que maintiendrait le commerce et le courant permanent des visiteurs étrangers, somme appréciable et qui s'élevait, vers 1880, à 365 millions par an. Enfin les banques, intéressées à combattre la thésaurisation privée pour se constituer de fortes réserves, contribueraient à faire rouler l'or.

Les inflationnistes n'avaient pas manqué de faire valoir tous leurs arguments contre une restauration : le passage à un nouveau système monétaire allait troubler l'économie nationale et porter préjudice au commerçant, il amènerait pas la hausse des salaires correspondante à la différence de l'agio, parce que le retour à la circulation normale du papier, condition préliminaire de l'abolition, ne pouvait aboutir qu'à une diminution des prix, des salaires, etc... En réalité, le but consistait simplement à rapprocher le papier de l'or, en égalisant leur valeur et en faisant disparaître l'agio. Celui-ci étant nul, les employeurs ne perdraient rien. Si toutefois (comme c'est probable), ils subissaient des conditions de production onéreuses, ceci ne tiendrait pas au passage du régime papier au régime métal, mais plutôt à la nécessité où l'Italie allait se trouver de renouveler son outillage, son installation, son organisation, ses procédés, sa législation sociale ; pour pouvoir résister à la concurrence, les produits étrangers. A supposer que le cours forcé s'éteignit avec un agio de 10 0/0, il n'en résultait pour le commerçant aucune perte. Si 110 livres de papier valent 100 livres d'or, recevoir l'un vaut recevoir l'autre. C'était tellement vrai qu'on achetait 110 livres de papier avec 100 livres d'or. Si la suppression amenait la baisse des prix du chiffre papier au chiffre or, il n'y aurait qu'une différence de nombres, chacun d'eux exprimant le prix d'une même marchandise, mais le marchand ne serait pas frustré, ce qu'il avait payé avec 110 billets d'une livre, il pouvait le revendre avec 100 pièces d'une livre, il ne perdait rien. Deux quantités égales à une troisième sont égales entre elles.

(1) Cette disparition s'expliquait par le soin prudent qu'avaient eu les nègres des Etats-Unis d'en mettre le plus possible de côté. Appliqué sur une forte échelle, cette manœuvre avait raréfié l'or sur le marché du point de ramener la circulation du papier.

Les modalités du remboursement

A ces conditions de principes plus ou moins faciles à réaliser s'en ajoutaient d'autres, les conditions d'exécution.

En réalité l'exemple de l'Angleterre ne nous paraît pas concluant parce que les causes véritables de la baisse dans la période envisagée furent la paix d'abord et de bonnes récoltes ensuite. Elles provoquèrent les grosses importations, une baisse qui rejaillit sur les possesseurs des terrains peu fertiles et les commerçants avaient formé des stocks considérables en vue d'une prolongation de la hausse. Le débiteur n'est pas avantagé, soit, mais s'il a contracté des dettes avant le cours forcé il a été favorisé par le fait qu'il a payé en papier moins d'intérêts, et s'il les a contractées depuis, la dépréciation ayant augmenté, il a joui des mêmes faveurs. Il y a donc compensation au moment des remboursements. On risquait, en toute autre hypothèse, de commettre une injustice certaine pour en éviter une douteuse, alors surtout qu'il manquerait à la diminution de la valeur de la monnaie un moyen de mesure exact. Dépréciation et diminution de valeur sont en effet choses distinctes. L'agio donne le prix de la monnaie en papier, mais il n'indique pas dans quelle mesure a diminué la puissance d'achat de cette monnaie. Il faudrait déterminer la hausse ou la baisse due exclusivement au papier (et l'on comprend l'impossibilité de l'entreprise si on songe à la complexité des influences qui font monter les prix). On risque donc en acceptant ce point de vue d'avantager ou de ruiner certaines classes, au hasard, dans le seul but de favoriser le débiteur. Un état peut émettre du papier sans être le moins du monde banqueroutier. C'est juste le contraire. Il se sauve de la banqueroute et s'acquitte de ses dettes. Si tous les Etats emprunteurs étaient banqueroutiers, où serait l'Etat idéal ? Serait-ce l'Angleterre ? et 1797 ? Serait-ce la France ? et 1870 ? Les Etats-Unis ? et 1862 ? Peut-on penser que l'impôt, s'exprimant sous forme de rachat à valeur réelle, soit l'idéal d'une péréquation foncière de l'impôt, ou une mesure aveugle, injuste, hasardeuse et destinée à provoquer des protestations ? Quant à un excès de circulation il est peu à craindre. Précisément parce qu'il achète à la valeur nominale, l'Etat aura intérêt à réduire la circulation et ne le fera que lorsqu'elle aura retrouvé un chiffre normal ; c'est le seul moyen d'avoir le moins d'agio possible à payer. Et ce n'est pas là une simple mesure administrative, mais bien une mesure de justice. ~~Paie ce qu'il doit. Etat et Banques s'étaient engagés à rembourser leurs emprunts. Le droit naturel les y obligeait.~~ fassent. ...

On a discuté longtemps sur le point de savoir quelle était la première mesure à prendre, équilibre budgétaire ou abolition du cours forcé. On peut distinguer dans un budget un déficit passager et un déficit chronique. L'un causé par une forte dépense exceptionnelle, l'autre par une suite de dépenses indispensables. Pour un déficit passager, cause du cours forcé, l'abolition aboutit à une charge nouvelle, qui éloigne de l'équilibre, et rétablit d'une main ce qui avait été démoli

de l'autre. En conservant le cours forcé, le déséquilibre se maintient et la situation se perpétue. Il y a alors intérêt à revenir à la circulation métallique. On grève médiocrement le budget et on est quitte d'une des charges. Le cas de l'Italie, dont le déficit chronique a pour origine un déficit passager, était plus délicat. Les ministres affirmaient que l'équilibre était proche. Autant valait alors l'attendre. On soutenait dans d'autres milieux que l'Etat avait encore suffisamment de dépenses à faire pour qu'on n'attendit pas ; il fallait avant tout enrayer les maux du cours forcé, en l'abolissant. Le commerce international reprendrait, et, de plus, récupérerait les pertes anciennes et les charges nouvelles. Mais était-on bien sûr de trouver du crédit à l'extérieur, malgré les déficits ? Ne fallait-il pas attendre que le change fut favorable, si on ne voulait pas que l'or récupéré s'écoulât à nouveau sur l'étranger ?

Une autre question se posait qui était liée à celle-ci. Si on attendait l'équilibre et les excédents, on pouvait sans doute racheter peu à peu les billets émis avec l'excédent. Mais on fit remarquer que l'or ne viendrait pas de l'Etat ; ces excédents s'exprimant en papier, on n'en pourrait tirer que du papier. D'autre part, un budget équilibré peut coïncider avec un change défavorable. L'or importé serait donc exporté malgré tout. Cette suppression lente aurait aussi pour effet de faire peser longtemps encore sur le pays le cours forcé, l'agio et un change élevé ; on laissait ainsi échapper une occasion, qui paraissait en 1880 propice, et qu'on ne retrouverait peut-être pas. Ces excédents enfin, à supposer qu'ils fussent constants pouvaient tenter un ministre et être employés à des fins nouvelles. L'amortissement projeté en 1875 exigeait une réserve budgétaire de 50 millions par an, et encore les billets consorziiaux n'eussent-ils été tous rachetés qu'en 1894. Un désordre financier, une augmentation imprévue et nécessaire du budget, une guerre, et cet édifice coûteux et fragile s'écroulerait.

Restait la méthode de l'emprunt. On la redoutait parce qu'elle chargeait le budget, mais il y avait, pour payer cet intérêt sans peine, un moyen indiqué dès 1875 par Ferraja, qui la tenait de l'Angleterre. On a pu calculer en effet, à cette époque, que l'Etat subissait du fait de l'agio une perte annuelle de 34 millions, ce qui est évidemment la façon la plus parfaitement inutile de charger un budget. Autant valait affecter cette somme au service de la rente de l'emprunt. Il est d'ailleurs remarquable que cet agio, qui ressortait des paiements faits à l'extérieur, fut doublé d'un agio occulte, de répercussion, que l'Etat subissait comme le particulier, et qui provenait de l'élévation du prix des objets et du personnel nécessaires à l'administration (notamment hausse des salaires), sans qu'il résultât une augmentation de la perception !

En adoptant le procédé de l'emprunt fallait-il faire un emprunt à l'intérieur en papier ou un emprunt à l'extérieur, celui-là en espèces ? L'idée d'un remboursement de l'Etat en papier fut émise en Italie dès 1868. La Banque Nationale n'avait en effet rien prêté à

(1) Le chiffre de 34 m. était discuté cependant, et l'on reconnaissait que le bénéfice recueilli par la disparition de l'agio pourrait ne pas suffire.

l'Etat, disait-on, que du papier et elle en avait recueilli un intérêt. En lui rendant le papier qu'elle avait prêté, on était quitte envers elle.

On songea aussi au remboursement en papier d'Etat. Mais en outre de l'hostilité que le mot et la chose soulevaient dès le principe, on fit remarquer que, billets pour billets, le cours forcé subsisterait en fait. La Banque Nationale serait acquittée et la distinction réclamée entre la dette nationale et la dette des banques serait réalisée, mais, comme la cause du régime c'était l'Etat, sa circulation resterait surabondante, et la situation subsisterait. Du reste, les billets d'Etat, n'étant pas remboursables, prendraient la place des billets à circulation permanente, pour avoir de l'or, on échangerait les billets d'Etat contre des billets de la Banque Nationale, se ferait ensuite rembourser. La Banque Nationale aurait ainsi à supporter toute sa circulation, triple de son encaisse, plus celle de l'Etat, représentant la partie de la circulation qui ne rentre jamais. La Banque Nationale, tenue de payer des sommes trop élevées, restreindrait son émission, de façon que son encaisse répondit à la circulation totale, Etat et Banque, ou bien tomberait. Il est trop évident que le billet d'Etat ne peut jouer le rôle de métal. A quoi bon demander le remboursement en billets d'Etat des billets de la Banque Nationale ? C'eût été plutôt le contraire en dehors même de tout besoin d'or car l'Etat peut à volonté augmenter sa dette sans que les garanties des créanciers en soient le moins du monde augmentées ; c'est un débiteur inquiétant. La méthode du billet d'Etat n'était donc pas à employer.

Le remboursement pouvait bien encore se faire avec les billets d'un emprunt. L'Etat eut rendu les billets mêmes qu'il avait reçus. Mais le budget était alors chargé d'une rente, tandis que le précédent système était sans charges. D'autre part, si les banques (1) n'avaient pas dépassé le triple de leur encaisse pendant le cours forcé, elles devaient se retrouver dans la situation de 1866. En réalité on le sait, elles avaient dépassé cette proportion et si on pouvait les laisser subir les conséquences de leurs actes, on ne pouvait oublier qu'elles entraîneraient dans la ruine les porteurs de billets. De plus les conditions de 1866 n'existaient plus parce que pendant tout le cours forcé l'or avait diminué considérablement. Reprendre les remboursements était impossible sans apport d'or, et les courants monétaires, favorables depuis 1875 ne l'étaient pas assez pour remplir les coffres des Banques italiennes.

Il existait bien un moyen, c'était de faire faire le remboursement de l'Etat en or au lieu de le faire en papier. L'Etat redonnerait ainsi ce qu'il n'avait jamais reçu, mais il donnerait l'exemple du remboursement à valeur nominale qu'il avait garanti, et il permettrait aux banques de reprendre le remboursement ? Il s'acquittait simplement de sa dette, et ramenait la prospérité.

Quelques craintes furent exprimées, celle notamment qu'une aspi-

(1) Et les banques ne pouvaient se procurer elles-mêmes l'or nécessaire. C'eût été par de nouvelles émissions contraires au but poursuivi, car un emprunt de la Banque à l'extérieur, premier exemple du fait, eût ruiné son crédit.

ration d'or semblable, 900 millions, n'apportât dans l'économie mondiale de troubles graves, si elle était faite d'un seul coup, par un emprunt. D'autre part le remboursement au moyen d'excédents budgétaires paraissait inefficace et dangereux. Mais on fit remarquer que la France après 1871 avait payé à l'Allemagne en peu de temps les 5 milliards d'indemnité, sans qu'il résultât pour elle ni pour les autres pays (si ce n'est l'Allemagne), aucun dommage. On ne manqua pas non plus de souligner l'importance qu'aurait la balance des comptes : tout l'or acquis s'écoulerait peu à peu. Riche d'or, l'Italie paierait en or, les devises peu recherchées baisseraient de prix, et l'aspect favorable des relations internationales pourraient induire l'Italie en erreur sur l'importance véritable de sa production, de ses créances et de ses dettes.

Pour plus de sûreté et afin d'éviter d'une part toute espèce de trouble (1) intérieur ou extérieur, d'autre part un endettement excessif, on proposa de remplacer une partie de la réserve métallique normale par une somme à déterminer de titres de rentes sur l'Etat, comme l'avait fait l'Angleterre. Mais le procédé n'avait été employé qu'à la suite de l'acte of Peel de 1844. En 1848 l'Autriche l'avait imité. Mais quand l'or avait été épuisé, la Banque d'Autriche Hongrie avait dû cesser ses remboursements parce qu'elle n'avait pas pu liquider tout son actif. Elle n'avait notamment pas pu reconstituer sa réserve par la vente des titres. Cependant, n'étant pas à échéances fixes comme les effets, ceux-ci eussent dû être, par excellence, des valeurs de liquidation facile. Si le secours apporté par les titres avait été si faible, quand ils appartenaient à l'actif, que fallait-il penser de celui qu'ils apporteraient, s'ils finissaient dans la réserve. Encore néglige-t-on l'élasticité qu'eut apporté la rente au montant de la réserve, en raison des variations des cours : celle-ci eut ainsi diminué de valeur par la vente en masse des titres, au moment même où il importait qu'elle augmentât.

L'emprunt métallique serait-il fait en or, ou en or et argent ? Le mouvement mondial du bimétallisme (ou même du monométallisme argent) au monométallisme or était largement dessiné. La valeur de l'argent variant tout comme celle de l'or, et, à ce moment-là, beaucoup plus que lui, le rapport n'était pas constant, en fait, comme il l'était dans la loi. On reprochait alors au monométallisme d'être difficile pour certains pays. La rareté du métal trouve sa compensation dans l'augmentation de la valeur, mais ce n'était pas sans inconvénients. L'argent se trouvait en valeur constante tandis que l'or diminuait jusqu'en 1854. Vers 1874 un courant d'argent renversa le phénomène. Or, à la suite de la convention de 1873, l'Italie, obligée d'accepter les écus de la France, de la Belgique, etc., pouvait craindre de voir refluer vers elle tout l'argent de l'Union latine pour se substituer à l'or, ou même, en dehors de l'Union, l'argent versé contre de la rente ou du papier payable en or. L'Union latine paraissait particulièrement redoutable, parce que l'argent rentrerait sans faute, à valeur légale seulement. On se demandait s'il

(1) On n'était pas obligé du reste d'avoir une encaisse métallique égale aux billets. Tous les pays par mesure de commodité gardent en fait une certaine quantité de billets en circulation comme dette flottante et qui n'est jamais présentée au remboursement. Les pays où la circulation reste la plus grande sont, il est vrai, ceux où l'or est le plus abondant.

ne convenait pas d'attendre 1885 et la fin du pacte pour abolir le cours forcé. D'autres voix faisaient entendre que la baisse de l'argent pouvait n'être pas éternelle (et l'expérience l'a montré) puis que celle de l'or l'avait précédée. L'argent avait perdu du terrain ; il serait d'autant plus facile de se le procurer. Le change argent serait aussi moins recherché, moins rapide et moins dangereux. La Banque de France en 1850 avait dû ainsi garder ses lourds écus et augmenter ses billets. Il était avantageux de se procurer de l'argent parce que, si la loi latine permettait le flux de l'extérieur, elle autorisait aussi le reflux. Toute une série de paiements se feraient donc commodément et à peu de frais. L'Union latine n'était pas à ce point dangereuse : la frappe de l'argent était suspendue, il ne viendrait pas en Italie plus de monnaie qu'il n'en existait. L'argent valait mieux du reste que le cours forcé du papier. L'argent étranger supplérait à la rareté de l'écu italien. La date d'extinction de la convention était aussi assez éloignée pour qu'on eut le temps d'y songer, et assez près pour n'en pas tirer de gros désavantages. De plus il pouvait être peu avantageux de se trouver dans un état aussi lamentable que le régime du papier si l'on voulait se présenter décemment à la conférence monétaire, y faire figure et y poser ses conditions.

Restait la question du rachat du papier. Y avait-il intérêt à commencer par les petites coupures ? Les paiements se font aussi bien par liasses de coupures (1) que par billets de grosse valeur, mais comme l'argent sert surtout aux transactions minimes et qu'une exportation était difficile, on n'avait pas à craindre, comme pour l'or, qu'il disparût. La méthode de retrait des coupures, en commençant par les petites, était donc préférable, comme l'avait montré l'expérience de la Banque de France.

En résumé il fallait pour pouvoir abolir le cours forcé obtenir un budget équilibré, ou même en excédent, une balance des comptes favorable ou tout prêt de l'être afin de faire remonter le cours de la rente et obtenir ainsi du capital à des conditions meilleures. Le change ne pouvait qu'être heureusement impressionné par ces symptômes de relèvement ; une réduction de la circulation en amenant le chiffre papier voisin du chiffre métal normal, ferait, apparaître un change favorable, et disparaître l'agio, le remboursement à valeur réelle coïncidant avec le remboursement à valeur nominale. L'opération devait se faire à point, avec prudence et lenteur, par souci de l'économie nationale, pour permettre à la rivière de regagner son lit.

(1) Et la loi de 1874 avait autorisé 240 m. de 10 l., 333 m. de 5 l., 21 et 11.

La situation économique en 1880

Le budget et son équilibre sont un signe de bonne gestion financière ; ils ne révèlent pas, à eux seuls, la situation économique d'un pays, mais l'importance des sommes produites par les impôts de consommation, impôts indirects, octrois, douanes, et l'enregistrement reflètent son activité commerciale. L'équilibre budgétaire est une des conditions importantes de la suppression du cours forcé. Il n'est qu'une source de dettes nouvelles, si l'on n'y aboutit que par la création de rentes. Le déficit avait été ainsi le motif qui jadis avait rendu impossible toute abolition. L'état des finances s'était considérablement amélioré depuis 1866, comme on peut le voir :

	En moins	En plus
1866	721.447 179 »	
1867	214.146.384 »	
1868	245.796.656 »	
1869	148.874.172 »	
1870	214.766.874 »	
1871	74.012.322 »	
1872	83.579.215 »	
1873	89.008.232 »	
1874	13.383.900 »	
1875		13.870.400 »
1876		20.446.073 »
1877		22.422.917 »
1878		14.546.200 »
1879		42.294.046 »

Pendant les cinq dernières années, le budget s'était clos par un excédent qui dépassait, en 1879, 42 millions. (Il convient de dire cependant que cette recette pouvait avoir un caractère un peu exceptionnel).

Un indice beaucoup plus sûr du relèvement économique, baromètre extrêmement sensible, le cours de la rente, révélait une amélioration importante. Elle restait naturellement moins chère à Paris qu'en Italie, mais les renvois avaient cessé.

Cours	à Gènes	à Paris
1865	65,22 (1)	65,46
1866	56,54	54,08
1867	53,32	50,02
1868	55,20	51,03
1869	57,12	55,42
1870	57,13	51,23
1871	62,83	60,84
1872	73,82	68,36
1873	70,75	63,03
1874	70,00	65,24
1875	75,11	71,61
1876	75,49	71,60
1877	75,03	70,43
1878	78,79	73,94
1879	85,60	78,99
1880	90,85	84,42

La France était le principal marché financier européen de l'Italie. La rente, à 65 en 1866, ne cesse pas de descendre dans les deux pays, la différence entre les deux cotes croissant jusqu'en 1871, avec un arrêt à cette époque dû, non pas au retour de la prospérité en Italie (on a pu remarquer cependant à cette époque, chez elle, un regain économique doublé d'une augmentation dans les recettes du Trésor et un déficit de 74 millions au lieu de 214 en 1870), mais plutôt à la situation financière de la France après sa défaite. Cette différence renaît rapidement et se maintient jusqu'en 1880.

L'Italie, qui avait eu pour le compte de l'Etat, une circulation fiduciaire de 250, 278, puis 415, 629, 740, 790 et 880 millions, s'était arrêtée à 940 millions en 1875, circulation qui ne s'était pas étendue et n'avait pas diminuée. Elle se trouvait donc dans l'obligation de rembourser à la Banque Nationale les 940 millions des prêts successifs. Or, elle n'avait, dans les meilleures conditions où se fut encore trouvé son budget, qu'une somme de 42 millions dont elle put disposer.

Ne pouvait-elle compter sur un courant d'or en échange des exportations ? Voici comment avait évolué la balance commerciale :

	Importation	Exportation	Excédent imp.	Excédent exp.
1865	965.170.000 (1)	558.290.000	406.880.000	
1866	870.050.000	617.690.000	252.760.000	
1867	885.910.000	739.980.000	145.940.000	
1868	896.520.000	787.100.000	109.470.000	
1869	835.520.000	791.520.000	144.930.000	
1870	895.720.000	756.280.000	139.440.000	
1871	963.700.000	1.085.460.000		121.760.000
1872	1.186.610.000	1.167.200.000	19.410.000	
1873	1.273.040.000	1.162.150.000	110.870.000	
1874	1.275.210.000	985.460.000	289.750.000	

1875	1.215.310.000	1.033.680.000	181.630.000
1876	1.327.220.000	1.216.840.000	110.380.000
1877	1.156.270.000	453.190.000	203.080.000
1878	1.070.660.000	1.045.800.000	161.080.000
1879	1.262.070.000	1.100.960.000	161.080.000
1880	967.000.000	834.430.000	72.880.000 9 mois

On remarque dans ce tableau que les importations et les exportations augmentaient, mais tandis que les premières augmentaient de 25 0/0, les deuxièmes augmentaient de 50 0/0. Cette prédominance des importations (qui s'élevait environ à 15 0/0, à l'exception de 1871 où il y eut excédent, au contraire, et de 1877 où les chiffres de récoltes furent très bas), n'était pas très inquiétante. L'Espagne et la Belgique présentaient aussi, sans en souffrir dans leur change, un écart de 10 0/0. La balance du commerce de l'Angleterre était déficitaire elle-même de 4 milliards.

En dehors de la dette commerciale, dette à court terme toute entière, dont l'action sur le change est très forte mais d'intensité très variable, il y avait la dette proprement dite, les avances faites par l'étranger. L'Etat avait à faire à l'extérieur deux catégories de paiements, ceux qui provenaient de la rente vendue à l'extérieur et dont les coupons devaient être expédiés en or, et ceux qui provenaient de conventions diverses ou de traités tel que la part assumée par le gouvernement italien, en 1873, dans les frais de construction du tunnel du Saint-Gothard, ou les annuités à verser à la compagnie des chemins de fer de l'Autriche du sud, à la suite de la cession des territoires italiens qu'elle desservait.

	Dette	Autres paiements et Total
1865	90,40	112,70
1866	100,53	193,69
1867	114,16	195,01
1868	117,46	237,88
1869	113,71	156,85
1870	94,44	132,69
1871	98,44	120,75
1872	85,19	90,62
1873	83,66	92,61
1874	80,16	99,64
1875	81,13	92,82
1876	81,00	97,71
1877	88,59	132,79
1878	88,78	136,37
1879	88,53	139,32

On remarque dans ce tableau l'augmentation appréciable de la Dette à l'étranger en 1866, augmentation due à la spéculation que nous avons signalée, on voit aussi, dans le même ordre d'idée, la diminution de la

Dette coïncider en 1874 avec l'application du serment aux porteurs des titres et coupons. On sait aussi que, en dehors de toute idée de spéculation sur l'agio (toute idée de fond, à profiter du bénéfice de cette opération, bénéfice de second plan), se trouvaient à Paris plusieurs millions de titres servant aux négociations, reports, etc... ou même seulement déposés de préférence à l'étranger pour profiter du change. On évaluait à une vingtaine de millions en 1880 les titres italiens déposés à l'étranger et appelés à venir par conséquent en déduction au cas du retour à une circulation métallique. D'autre part les paiements portés au tableau ci-dessus eussent été supérieurs à 8,80 0/0 jusqu'à 1871 et à 13,20 0/0 dans la suite, sans la retenue de l'impôt de la richesse mobilière qui était appliqué aux intérêts de la Dette. Le chiffre ci-dessus devait donc être diminué d'une somme supérieure à 20 millions. On doit remarquer aussi, dans le chiffre des paiements totaux une dette transitoire, destinée à disparaître et à donner au contraire des bénéfices appropriés déjà partiellement acquis, comme pour les chemins de fer de l'Italie et surtout comme le percement du Saint-Gothard, ouvrant au commerce italien une nouvelle voie d'exportation vers la France, le grand pays consommateur des huiles et des vins nationaux. On peut conclure enfin l'examen de ce tableau en remarquant que les titres que l'étranger possédait avaient été renvoyés en grande partie en Italie en 1866 et contribuaient à la diminution du stock métallique, et que des sommes de plus en plus importantes avaient dû être envoyées à Paris et sur les autres places pour le paiement des coupons et doubleraient l'action première ; deux faits, établis par des chiffres de 1865 et 1866, qu'il semble difficile d'expliquer autrement.

Par ailleurs l'augmentation qui se produit de 1867 à 1869 ne peut être due à l'envoi de nouveaux coupons à l'étranger. La production du titre, les avantages fait aux porteurs de coupons pour le paiement de l'impôt, l'absence d'esprit de spéculation qui caractérise la grande masse des détenteurs des titres d'Etat rendent cette hypothèse difficilement acceptable. Il faut donc voir là un exode nouveau des valeurs italiennes vers l'étranger, flux brusquement suivi d'un reflux en 1870 à la suite des événements politiques où la France principal détenteur à l'étranger des titres italiens en renvoie une grande partie sur le marché de la péninsule. La situation reste stationnaire jusqu'aux environs de 1877 où les paiements à l'extérieur augmentent de 7 m. 1/2. Cet accroissement n'est pas dû aux coupons que le serment empêche d'exporter, qui sont restés en Italie de 1873 à 1877, et qui du reste ne sortirent pas en 1878 et 1879 quand ce serment fut supprimé puisque le chiffre resta uniformément de 88 millions. Il y eut donc un nouvel écoulement du consolidé à l'extérieur. Magliani, dans son exposé des motifs, attribue cette évolution du crédit italien, à l'état de prospérité croissante des finances depuis 1875. Il ne semble pas que ce soit là la seule raison. En 1874, au moment où on régularisait, en la limitant, la circulation fiduciaire et où le déficit descendait de 89 millions à 13 millions les paiements ne furent que de 80 millions et en 1875, où il y eut un excédent de 13 millions, de 81 millions. Il y a évidemment aussi d'autres raisons.

Cependant le ministre des finances évaluait la somme des paiements

à faire aux étrangers détenteurs à 70 millions, c'est-à-dire à une somme équivalant à 20 millions de moins qu'en 1865. Mais il faisait remarquer que les Italiens avaient acquis un certain nombre de titres étrangers avant 1866 et depuis lors. Il comptait ainsi sur une compensation qui ne paraît pas tout à fait justifiée, même comme simple moyenne, étant donné les faibles moyens d'épargne de l'Italie. Les titres ne pouvaient passer qu'aux mains du patriciat romain et de la prélature dont la force d'absorption était nécessairement limitée et qui trouvaient par ailleurs largement emploi dans le pays.

Toujours considérable en Italie où la population est très dense l'émigration permanente avait atteint 65.748 en 1862, l'émigration temporaire montait à 95.814 dans la même année ; elle avait été respectivement de 37.934 et 81.967 en 1880. Colons, artisans, journaliers, artistes de théâtres, passent à l'extérieur une partie de l'année, envoient dans leur pays leur épargne, ou viennent jouir du capital amassé à l'étranger ; en conservant par exemple des titres du dehors ils contribuent au rétablissement de la balance des comptes.

Enfin reste un dernier élément, très important en Italie, celui des étrangers. Le sénateur Rossi, à la tribune du Sénat, évaluait en 1880 le nombre des étrangers voyageant dans le pays à 40.600 et leurs dépenses, ou les achats d'objets d'art et de souvenir à 365 millions par an, chiffre qui ne figure naturellement pas au bilan économique international.

La situation sur le marché financier était donc assez bonne. Mais en dehors des engagements à long termes, il reste à examiner sa situation sur le marché monétaire à l'égard des engagements à court terme. Dans un pays à circulation métallique les cours du change sont une indication très exacte de la situation commerciale. Une nation créditrice, on l'a vu, possède un change supérieur au pair ; une nation débitrice un change inférieur. Dans les pays à circulation de papier, au cours normal du change créé par les relations commerciales se mêle un élément de trouble, l'agio. Il semble assez difficile de séparer le cours du change tel qu'il est fait par la situation, commerce et agio, du seul cours idéal seulement à la situation passive ou active du pays. Magliani l'a essayé cependant afin de montrer le progrès ou était l'Italie dans le crédit européen. Il s'est servi des cotes de Gênes sur Paris comme étant le grand centre commercial de l'Italie et le moins sujet aux perturbations accidentelles.

On voit d'après ce tableau que la balance italienne était toujours restée très près du pair. La balance n'était donc pas plus en 1880 qu'en 1866 ou 1867 un élément susceptible d'empêcher la reprise du remboursement ou de faire craindre la fuite de l'or le jour où il aurait reparu.

Voici la réduction en 0/0 du cours des changes cotés en papier à Gênes (qui donne l'incertain) avec déduction de l'agio :

	Mars	Juin	Septembre	Décembre
1866..		99.33	100.43	100.50
1867..	100.12	100.96	100.81	101.77
1868..	97.46	100.32	100.63	99.33
1869..	100.02	100.24	100.40	100.65
1870..	100.15	100.07	98.38	99.87
1871..	99.75	100.50	99.01	99.05
1872..	99.52	100.70	99.70	99.17
1873..	99.07	98.00	99.47	100.00
1874..	99.47	99.90	99.77	100.02
1875..	99.63	100.08	99.86	99.95
1876..	99.91	99.92	99.53	100.07
1877..	100.00	100.10	99.95	99.90
1878..	99.90	99.80	99.90	99.90
1879..	99.65	99.85	99.65	99.95
1880..	99.95	99.85	99.65	

L'examen du rendement des impôts ne saurait à lui seul fournir un indice sûr du mouvement économique du pays, au moins en général. Un pays très riche peut avoir fort peu d'impôts à payer. Par ailleurs un pays pauvre mais ayant beaucoup de dépenses, et par suite des impôts lourds, peut avoir des chiffres de budgets imposants sans qu'il en résulte une activité correspondante, ce sera surtout le cas du pays à dépenses improductives, lignes de chemin de fer, travaux, dépenses militaires surtout. Néanmoins la taxation est faite au prorata de la richesse, d'une part et d'autre part dans un pays pauvre et surtaxé l'impôt ne rentre pas. On peut donc trouver là aussi une trace de relèvement. Reste enfin, on l'a dit, les impôts indirects ou de consommation. Or voici quel a été le rendement de l'impôt en Italie.

	Propriétés bâties	Richesse mobilière	Succession	Enregis- trement	Timbre	Douane	Tabac
1865..		65.75	11.89	29.90	18.13	61.31	77.00
1866..	39.13	28.25	11.42	26.06	18.31	64.82	85.71
1867..	40.78	74.87	13.72	27.33	25.46	71.32	99.88
1868..	40.40	72.22	12.87	36.49	26.61	72.77	94.87
1869..	43.82	81.25	13.88	34.72	27.00	79.11	98.75
1870..	44.34	64.89	17.96	34.45	27.60	72.37	99.39
1871..	48.94	72.03	20.32	38.99	30.95	81.40	104.40
1872..	50.22	79.21	24.07	47.36	33.11	87.89	111.16
1873..	68.02	90.27	27.15	49.12	34.51	96.71	111.66
1874..	58.13	87.96	23.80	50.11	34.68	100.56	119.00
1875..	53.95	93.09	27.14	50.55	33.70	104.13	129.23
1876..	54.93	97.26	24.88	50.90	37.77	98.33	132.83
1877..	55.80	99.19	27.37	57.17	39.06	100.63	141.52
1878..	56.34	95.81	28.46	52.83	38.99	105.38	141.23
1879..	61.45	96.78	25.49	52.85	39.65	130.92	146.32

Les chiffres ci-dessus doivent être observés en se souvenant que certaines taxes, notamment l'impôt sur la richesse mobilière ont été réduites. Par ailleurs d'autres ont été augmentées. On peut constater cependant une augmentation à peu près continue des produits des taxes diminuées soit avant la diminution de 1875 à 1870 par exemple pour la richesse mobilière soit de 1870 à 1879.

En dehors des impôts tels que ceux-ci les impôts de consommation offrent l'exemple d'une courbe ascendante accentuée, telle la taxe sur les produits du chemin de fer ou sur le tabac. Les douanes elles-mêmes sont significatives si l'on veut bien se souvenir que les exportations, bien qu'inférieures aux importations ont augmenté avec une rapidité plus grande que la leur comme le montre graphique I.

L'activité du pays se révèle encore par le trafic chemin de fer.

On remarque dans le tableau suivant une progression des expéditions en marchandises avec un affaïssement en 1878 correspondant à l'affaiblissement du commerce vers cette époque ; Mais cet affaiblissement qui ne se trahit nullement dans le trafic voyageurs est compensé en définitive largement par celui-ci. Dans le produit total on aboutit ainsi, en recettes, à une hausse continue :

	Ligne exploitée	Produit Total	Produit au kilomètre	Voyageurs	Tonnes
1865..	3.599	60.814.826	16.898		
1866..	4.344	73.535.093	16.927		
1867..	5.206	80.288.633	13.441	14.983.253	
1868..	5.472	85.512.884	13.626	17.324.837	
1869..	5.779	97.174.677	16.815	20.633.152	
1870..	6.056	100.047.723	16.519	21.440.985	
1871..	6.266	108.801.515	17.363	21.685.649	
1872..	6.560	125.569.807	19.140	25.530.309	677.894.479
1873..	6.732	136.476.017	20.213	26.254.326	775.067.609
1874..	6.976	141.482.566	20.281	27.319.675	811.981.056
1875..	7.406	143.911.316	19.701	27.931.146	820.747.139
1876..	7.696	152.427.752	19.806	28.076.146	885.848.645
1877..	7.962	154.419.420	19.384	28.055.467	429.373.770
1878..	8.146	154.634.669	18.983	28.187.640	883.324.082
1879..	8.293	162.961.593	19.650	30.670.602	1012.866.725

Et l'on appréciera encore mieux cette progression si l'on sait que les dernières lignes construites étaient peu productives. Elles avaient coûté à l'Etat de très gros sacrifices et pesé jusque-là lourdement sur le budget, elles avaient été créées pour donner satisfaction aux revendications locales, mais étaient en réalité d'une utilité économique très discutée. Il en résulte, au point de vue qui nous occupe, que le rendement kilométrique était pour les lignes productives en ascension beaucoup plus rapide, dénonçant ainsi un essort commercial beaucoup plus développé que ces statistiques brutales ne le laissent penser.

On remarque aussi à cette époque une diminution dans les entrées et des sorties des ports, mais cette diminution n'est due qu'à la substitu-

tion des vaisseaux de grand tonnage à ceux de petit tonnage. (Le tonnage italien était d'ailleurs en excès par rapport au fret, d'où une baisse désastreuse des prix des transports).

	NAVIGATION	
	Internationale	Cabotage
1865.....	6.528.464	9.675.406
1866.....	6.718.961	9.486.719
1867.....	6.928.241	9.464.089
1868.....	7.269.501	10.710.090
1869.....	7.868.785	11.406.525
1870.....	7.621.443	11.804.691
1871.....	8.433.937	12.531.086
1872.....	9.968.037	13.034.308
1873.....	8.768.429	12.934.947
1874.....	7.580.317	16.449.156
1875.....	8.084.595	16.255.737
1876.....	7.354.310	17.381.056
1877.....	7.831.789	17.225.503
1878.....	8.152.824	17.100.278

Le commerce spécial lui aussi s'était développé :

1865....	1.523.459.248	1873....	2.435.197.688
1866....	1.487.737.198	1874....	2.260.665.315
1867....	1.625.836.638	1875....	2.235.645.767
1868....	1.683.670.399	1876....	2.530.688.921
1869....	1.728.000.732	1877....	2.130.385.569
1870....	1.631.994.588	1878....	2.115.938.532
1871....	2.049.158.008	1879....	2.368.570.701
1872....	2.353.812.447	1880....	2.355.485.655

Nous retrouvons ici pour la période 1876-1878 l'affaïssement déjà signalé. Mais d'une manière générale on constate un progrès de 43 0/0, alors que, faisait remarquer Magliani dans son exposé, le commerce français n'avait augmenté dans la même période que de 32 0/0 (ce qui comportait aussi l'observation que l'Italie était en 1865 économiquement, ou même seulement commercialement, inférieure, toutes proportions gardées, naturellement, de 50 0/0 au moins aux autres pays).

L'agriculture était florissante et exportait pour plus de 120 millions de marchandises, non compris l'exportation du vin qui était passé de 194.783 hectolitres en 1873 à 1.230.078 hectol. en 1880 et 1.426.334 hectol. en 1881 représentant plus de 50 millions de lires, ni celle de l'huile d'olive qui avait une production de 669.728 quintaux en 1865 à 943.215 quintaux en 1875 (514.127 en 1878) donnait une exportation moyenne de 578.000 hectolitres vers 1865 et de 704.000 hectolitres vers 1877 représentant une valeur de 95 millions environ et qui en 1882 devait atteindre 98 millions. L'industrie ne restait pas en arrière, celle de la filature en particulier. Les salaires également révélaient une amélioration dans la condition des classes laborieuses. En représentant par 100 le taux des salaires en 1862 on obtenait une série de chiffres qui de 107.30 en 1865 passaient à 117.87 en 1870, à 136.89 en 1875 pour arriver

à 138.92 en 1878. Les lettres de gages émises par les établissements de crédit foncier, qui étaient de 36.000 francs en 1867 passaient à 16.821.000 en 1870, 22.577.500 en 1874 et étaient de 35.479.000 en 1879. Le nombre des sociétés par actions qui s'était accru d'une façon extraordinaire pendant la période d'agiotage 1870-1873 commençait à nouveau à s'accroître depuis 1880 témoignant non plus d'une recrudescence de spéculation mais d'un développement économique réel. A ce développement correspondait la formation de capitaux importants comme le prouve la baisse du taux de l'intérêt courant, inférieur à celui des banques, la persistance générale, malgré cette baisse, de l'accroissement des dépôts, enfin le développement même des sociétés par actions. Les dépôts étaient estimés de 120 millions en 1879 et on prévoyait que cette quantité augmenterait. On évaluait la somme employée à acheter annuellement des titres nouveaux, à 200 millions. Les établissements de crédit prenaient part à ces opérations. Cependant vers 1879 et 1880, ils employaient de préférence les fonds déposés aux opérations d'escompte et aux avances sur titres, dernière preuve de prospérité. Enfin il faut ajouter à ces 300 millions la somme d'épargne dépensée dans la création d'établissements nouveaux, dans le renouvellement des capitaux fixes et circulant, dans l'amélioration des exploitations agricoles, somme qu'on estimait d'un commun accord, comme le prouve la discussion parlementaire, supérieure de beaucoup à 300 millions.

Ainsi en résumé la situation permettait d'espérer que l'or introduit dans le pays n'en sortirait pas, mais qu'on ne pouvait pas compter revenir à la circulation métallique, sans le secours d'un emprunt, le courant d'or se produisant en somme encore vers l'extérieur, avec la perspective d'une mer étale. D'autre part l'activité économique croissante, dont témoignait la nation, était une assurance de plus pour l'avenir, insuffisante aussi cependant pour laisser espérer une disparition progressive, rapide et spontanée.

Quelle était donc la richesse en espèces de l'Italie à cette époque ?

	Trésor	Banques	Total en millions
Or décimal et non décimal ..	33.90 (004)	67.43 (003)	101.33 (007)
Argent à 900	980	30.66	40.66
Argent à 835	25.01	33.86	58.87
Non décimal	2.75	0.35	3.10
Total	37.56	64.87	102.43
Total argent et or	71.50	132.33	203.33
Total bronze	1.35	0.69	2.04
Total général	72.85	133.02	205.87

L'encaisse métallique se répartissait ainsi entre les Banques :

	Or	Argent	Bronze	Total
Banque Nationale	26.93	53.53	0.31	80.77
Banco de Naples	16.11	3.92	0.01	20.04
Banque N. Toscane	3.46	26	0.17	3.89
Banque Romaine	6.93	3.07	0.20	10.20
Banco de Sicile	9.03	4.08		13.11
Banque Toscane	5.00			

A la suite de la loi de 1862 l'Etat italien avait frappé 156 millions de monnaie d'appoint en argent. Or voici comment cette somme se répartissait :

Caisse du Trésor	25.012.400
Caisse des Banques Trésor....	13.857.367
Caisse des Banques France ..	13.055.907
Caisse des Banques	10.697.882
—	Soit : 37.661.157

En effet afin de tirer profit de cette monnaie l'Etat avait déposé 13.857.367 francs à la Banque Nationale contre remise d'une somme équivalente en billets. Les 13.013.207 francs indiqués provenaient des monnaies que l'Italie avait dû reprendre à la France à la suite de la convention de 1878. Les monnaies italiennes en circulation dans l'Union latine devaient être rassemblées en France jusqu'à concurrence de 100 francs échangeables en or et à verser en décembre 1880, 1881, 1882, 1883 à 1 1/2 0/0.

Par suite l'Italie conservait à recevoir :

31 décembre 1880	16.944.092
Autres échéances escompt.	49.090.121

et aurait ainsi récupéré 128.657.774, les 27 millions que restent ayant été thésaurisés ou emportés trop loin et anéantis. Le gouvernement, qui possédait 117.959.888 liras, et qui pouvait en frapper encore 14, en vertu de la convention de 1878, puisque sa population augmentait (6 liras par habitant), pouvait donc disposer de 131.959.888 liras.

Les espèces étaient ainsi réparties en 1880 :

	Or	Argent	Mon. d'ap.	Bronze déc.	Total
Trésor et Banques ..	101	44	59	2	206
Particuliers	108	127	5	73	313
Total	209	171	64	75	519

En résumé la situation économique de l'Italie révélait une amélioration considérable, un développement croissant, consommation et production. Elle tirait de son caractère de nation agricole une compensation à la faiblesse de ses exportations. Comme les autres nations elle épargnait, mais elle n'employait pas son épargne de la même façon. Les nations industrielles n'ont qu'une hâte, développer leur matériel afin de développer production et bénéfices. Il en résulte une surproduction et des crises où l'épargne accumulée se consomme. L'Italie confiait son épargne au crédit qui la savait mieux répartir. Les prévisions de Magliani étaient assez optimistes on le voit, mais si cette prospérité devait être de courte durée ce n'était pas surtout la situation économique du pays qui devait en être la cause.

Les premiers projets d'abolition

L'opportunité du cours forcé que le gouvernement avait établi à la veille de la guerre de 1866 avait été diversement apprécié ; l'utilité, la nécessité de sa suppression avait été à peu près unanimement reconnue, et était resté l'idée dominante des financiers et du Parlement italiens, dès que la guerre avait pris fin, que les impôts avaient été remaniés et que le pays avait été en mesure de pourvoir à ses dépenses.

Le 9 mai 1867, le ministre des Finances, Ferrara, déposait un projet d'abolition, compris dans un vaste programme financier. Ce programme reposait principalement sur la liquidation du patrimoine ecclésiastique. La loi de 1866 qui avait supprimé les corporations religieuses et décidé la conversion de leurs biens donnait à l'Etat le moyen de tirer des domaines ainsi acquis, (moyennant certaines charges, notamment la constitution de rentes), une somme variable que Ferrara évaluait à 600 millions. Cette somme devait être employée à rembourser les avances de la Banque. L'Etat quitte envers elle pouvait supprimer la faculté de ne pas rembourser les billets, la Banque Nationale assumait alors la responsabilité de sa circulation propre. Les paiements devaient être repris au 1er janvier 1868. Mais comme le ministre savait qu'à ce moment-là la situation économique du pays n'était pas encore brillante, et que le succès de la tentative était à la merci d'événements financiers imprévus, le gouvernement obtenait l'autorisation de différer l'opération d'un semestre. Il tenait on le voit à tout prix à une suppression qui eût délivré l'Italie du cours forcé quitte à le livrer à ses propres forces.

On fit remarquer à la Chambre que la réalisation de ce projet était chimérique. A supposer que la liquidation des biens de l'Eglise produisit 600 millions. Ils devaient être en grande partie absorbés par le déficit de 508 millions que Ferrara lui-même prévoyait. Or il fallait rembourser 378 millions à la Banque, somme qu'on ne pouvait trouver que par une émission de rentes, c'est-à-dire une augmentation de la dette publique. Si le moment ne paraissait pas venu faute de moyens, il ne le paraissait pas davantage, faute par le pays, de pouvoir y résister : la masse métallique de l'Italie s'était notablement réduite avant et après 1866 ; depuis lors aucun mouvement économique n'annonçait son retour. Une nouvelle crise était donc à prévoir. Le moment parut inopportun au Parlement. On se résolut à émettre le vœu d'une diminution progressive de la circulation fiduciaire, diminution qui devait corrélativement élever la valeur réelle du papier jusqu'à sa valeur nominale, et permettre dans l'avenir le remboursement au pair.

On proposa bien aussi un emprunt forcé, mais ce projet fut également repoussé ; on se souvenait que le dernier emprunt national avait dû son succès uniquement à la Banque Nationale, et que du reste, le rétablissement de la situation financière et du crédit national étaient la condition naturelle de tout emprunt.

En 1868 une commission fut nommée qui devait étudier la circulation fiduciaire et préparer la diminution progressive des billets. Elle déposa un projet d'abolition. Mais ce projet fut combattu comme inefficace et propre tout au plus à remplacer un cours forcé de droit par un régime de fait plus dangereux encore.

Le comte Cambray-Digny déposa à son tour une proposition de loi. Il avait fait remarquer que la condition d'une suppression véritable résidait dans l'équilibre du budget ; il fallait ainsi que l'agio eut sensiblement diminué et se maintint à un niveau assez bas, sans sauts brusques. D'autre part il fallait trouver une somme de 728 millions pour réaliser cette suppression : il y avait en effet 378 millions à rembourser à la Banque Nationale, 50 millions de bons du Trésor à retirer de la circulation, et l'on prévoyait encore, avant la réalisation de l'équilibre, des déficits dont le total était évalué à 300 millions. Il proposait donc de demander à la Société pour la vente des biens domaniaux une première avance de 126 millions avec autorisation d'émettre des obligations domaniales, le complément des 300 millions devant s'obtenir par des émissions successives. Il chargeait en outre la Banque Nationale et le Banco de Naples, les 2 plus fortes banques, du service du Trésor contre dépôt d'une garantie de 100 millions. Il demandait enfin d'émettre un emprunt forcé de 320 millions à 6 0/0. La suppression devenait possible vers 1872. Le projet fut voté et reçut un commencement d'exécution. Malheureusement les déficits furent tels qu'ils absorbèrent tout le bénéfice fourni par les opérations de crédit envisagées.

En 1870 le ministre Sella proposa un plan d'abolition en relation avec la situation financière. C'était une convention nouvelle avec la Banque Nationale, reposant sur la liquidation d'obligations domaniales et sur de nouvelles avances, et destinées d'une part à couvrir le déficit, d'autre part à fournir au Gouvernement le moyen de rembourser la Banque Nationale. Aussitôt l'équilibre rétabli, les obligations ecclésiastiques données en garantie, ainsi que la rente, dès qu'elle serait arrivée à 85, devaient être vendues afin de procurer l'encaisse nécessaire au remboursement. Comme il était à prévoir ce procédé réussit à peine à combler les vides que les dépenses illimitées avaient fait dans les caisses du Trésor.

En dehors de la loi de 1874 qui n'avait été dans l'esprit de ses auteurs et ne pouvait être qu'une loi de transition et de stabilisation, un projet fut déposé en 1877 par Depretis. Il constatait l'amélioration sensible des finances et proposait d'arrêter l'émission au chiffre du 1er janvier 1876, soit 490 millions et d'établir au budget un fonds d'amortissement des billets qui se monterait à 20 millions à partir de 1878. Pour se procurer la somme nécessaire à la suppression à un moment déterminé, il proposait de nouvelles mesures concernant les biens domaniaux, une avance de 200 millions par les Compagnies de Chemins de fer con-

tre remise en gage du matériel mobile, et enfin la conversion des biens des confréries, représentant environ 380 millions.

Mais ce projet n'eût que les honneurs de la discussion. Un autre projet avant celui de Magliani devait lui succéder. Le 3 juin 1878, SeissmitDoda essaya de mettre fin au cours légal et au cours forcé. Son projet accordait au gouvernement la faculté de consentir à l'émission de bons du Trésor en faveur des Banques d'émission ; celles-ci trouveraient plus de bénéfice, à employer leurs billets en achats de Bons du Trésor qu'en opérations d'escompte des effets de commerce, ce qui augmentait notamment les ressources de l'Etat et éviterait de chercher d'autres moyens de trésorerie. Pour supprimer le cours légal à la fin de la dernière prorogation, il demandait d'interdire aux Banques l'emploi de leurs réserves métalliques obligatoires en achats de valeurs payables en or, afin de les contraindre à conserver en mains les ressources nécessaires au remboursement immédiat. Quant au cours forcé, adoptant les mesures proposées par Depretis, il demandait une diminution progressive des billets avec un amortissement annuel de 50 millions. L'opération financière de la conversion des biens des confréries et des paroisses était conservée mais son produit probable n'était plus estimé que de 250 millions. Cette somme devait servir aux rachats pratiqués pendant les 5 premières années ; le budget déchargé de toute la dette remboursable pouvait supporter un chiffre correspondant à fixer par le Ministre et destiné au service de l'amortissement.

On peut voir en définitive quelles avaient été les idées suivies dans ces différents projets : On cherche à se procurer immédiatement ou progressivement et au meilleur marché possible, les capitaux nécessaires, c'est-à-dire par les liquidations de biens ou des conventions financières avec les grandes sociétés du royaume. Les propositions de Magliani n'avaient été avant lui produites intégralement dans aucun de ces projets ; l'honneur lui revient de les avoir reprises avec choix et de les avoir réalisées.

Le projet Magliani

Le 15 novembre 1880 le ministre des Finances, Magliani et le ministre de l'Agriculture, Micelli, déposèrent à la Chambre des Députés un projet de loi sur l'abolition du cours forcé.

Ce projet de loi précédé d'un exposé des motifs, justifiant à la fois la mesure et son opportunité avait pour but de mettre fin d'une façon immédiate, au régime en vigueur depuis 1866, en remboursant la Banque au moyen d'un emprunt extérieur. La Chambre nomma une commission de 18 membres, dont Sella, Minghetti, Grimaldi, Luzzati et Corbetta, chargée d'étudier le projet du Gouvernement. Le rapport était déposé le 27 janvier 1881.

La Commission après avoir examiné toutes les questions d'ordre économique ou financier qui étaient posées devant elle donnait des conclusions favorables au projet, avec quelques modifications de détail. Elle remarquait notamment que cette loi abolissait effectivement et complètement le cours forcé, puisqu'une partie des billets devait être retirée et que l'autre était échangeable contre espèces sur première demande. Elle reconnaissait la situation assez prospère pour conserver l'or acquis. La mesure ne lui paraissait pas menaçante pour les Banques. Si comme elles avaient dû le faire en 1874 et depuis, elles avaient réduit leur circulation, elles devaient sans inconvénient pouvoir affronter le remboursement. Enfin, elle affirmait que la convention monétaire de l'Union latine protégeait l'Italie d'une accumulation préjudiciable des écus d'argent, sauf à résoudre cette question internationale dans une prochaine conférence. La circulation simultanée de billets d'Etat et de billets de banques ne devait en rien nuire aux transactions commerciales du pays.

La loi passa à la Chambre où elle fut discutée à fond et amendée sans modification de principe, puis au Sénat et fut promulguée le 7 avril 1881.

Le consorzio était dissous à partir du 30 juin 1881. L'Etat prenait à sa charge les billets encore en circulation, mais retirait sa garantie aux Banques.

Les billets consorziiaux jouissaient du cours légal mais étaient convertibles. Par suite la stipulation en métal dans les contrats était rétablie. Le remboursement devait se faire dans les Trésoreries fixées par un décret. Les billets de 2, 1, 0,50 devant être annulés, ceux de 5 livres jusqu'à concurrence de 105,4 millions et tous les billets supérieurs à

(1) Voir à ce sujet l'article du *Bulletin de Législation comparée* 1880 et 1881.

10 lires. La date de la suppression pour les billets de 0,50, 1, 2 devait être fixée par décret.

L'échange des billets reconnus provisoirement par le consorzio devait être effectué par la trésorerie. La prescription de cinq, qu'on avait réputé illégale et qui avait été réclamée par la Banque Nationale en sa faveur, était adoptée en faveur de l'Etat. Les billets consorziiaux de 5 et 10 lires eux-mêmes devaient être échangés contre des billets nouveaux dans le délai de cinq ans à partir de l'abolition, puis prescrits.

Le gouvernement remboursait en or l'avance de la Banque Nationale au chiffre de 44.334.975 et échangeait contre de l'or les billets consorziiaux représentant la créance de 50 m. des banques d'émission. Il était autorisé pour l'exécution de cet article de la loi à faire un emprunt d'un montant de 644 m. dont 400 m. en or, à 5 0/0 net d'impôts sur la richesse mobilière, avec une dépense de 10 0/0 pour le transport et autres frais ; la rente d'Etat retirée du consorzio pouvait être vendue pour parfaire la somme. Une autre quantité de rente devait être conservée à la caisse des dépôts et prêts comme garantie de 340 m. de billets qui devaient rester en circulation. Cette somme de rente devait être remboursée progressivement par les excédents budgétaires ou les excédents d'opération de trésorerie qui seraient appelés à fournir les sommes nécessaires. Les droits de douane à l'importation devaient être payés en billets du consorzio ou en valeurs métalliques.

Les banques d'émission retrouvaient notamment le droit de modifier le taux de l'escompte sans autorisation, à partir de l'échange ; cette autorisation était sans danger si l'or affluait de l'étranger vers les placements avantageux et si les petites banques ne manquaient pas de faire l'escompte à plus bas prix ; et cette pratique était beaucoup plus facile au moment de la circulation de papier où aucun élément ne pouvait plus contribuer à maintenir l'équilibre.

Le cours légal des billets était prorogé jusqu'en décembre 1893. Et pour faciliter le développement du crédit et des relations commerciales, on autorisait l'Etat à recevoir dans ses caisses les billets des six banques d'émission, même quand ils n'auraient plus cours légal.

Les réserves étaient exclusivement composées de valeurs métalliques. Les billets des banques devaient être échangés contre des billets consorziiaux ou du métal. Cette réserve métallique ne pouvait être ni aliénée ni convertie en argent.

Les titres des banques étaient soumis au timbre de 0,05 s'ils étaient au porteur et à vue ou présentés dans un délai ne dépassant pas dix jours de la présentation. Les autres étaient soumis au paiement de droits de 0,15 ou 0,30. Des chambres de compensation devaient être créées pour l'échange des billets à vue et au porteur.

La faculté d'émettre des titres de ce genre cessait au 31 décembre 1889 pour tous les instituts. Une loi devait déterminer les conditions dans lesquelles une autorisation pourrait être accordée.

Enfin une commission technique et parlementaire était créée dont l'avis était obligatoire pour l'exécution de la loi dans certaines de ses parties.

Une série d'ordres du jour furent votés par la suite qui montrent

zien l'esprit du Parlement et du pays à ce moment-là. L'un invitait le gouvernement à surveiller les banques d'émission et l'exécution de leurs statuts respectifs, et à tenir rigoureusement interdites toutes les opérations prévues par l'esprit ou la lettre de la loi. Un autre prévoyait l'absence de toute conférence monétaire internationale, ou son insuccès, demandait de dispenser les citoyens de recevoir les monnaies étrangères, et de refuser de les recevoir dans les caisses de l'Etat après le 1^{er} janvier 1883.

En exécution de la loi une convention fut signée le 8 juillet 1881 entre le ministre du Trésor et la Banque Nationale, tant au nom de cette dernière que pour le compte de plusieurs grandes banques de l'Italie et de l'étranger. L'emprunt qui devait primitivement se faire à Paris en entier, se fit surtout en Angleterre. A la suite des événements de Tunisie le marché français s'était montré très froid, la rente italienne était descendue, le succès de l'opération était menacé. Elle se fit par le Crédit Mobilier en Italie, Baring souscrit en Angleterre, et par la Banque d'Escompte à Paris. L'emprunt fut souscrit par la Banque Nationale à prix ferme et à forfait pour les trois groupes ci-dessus.

Le groupe italien.... 244 millions.

Le groupe anglais... 200 millions.

Le groupe français.. 200 millions.

Soit 644 millions dont 444 en or et 200 en argent, composés de toutes monnaies ; Les versements devaient commencer en juillet 1881 et se continuer jusqu'en septembre 1882. La rente était émise à 88,25 par 5 francs soit 36.487.250 livres. Certains événements apportèrent des modifications aux conventions qui furent faites. L'affaire de Tunis ne s'arrangeait pas. L'affaire égyptienne restait pendante. Il y avait crise à la Bourse de Paris, de grosses demandes d'or de l'Amérique qui reconstituait son stock, et un ralentissement considérable de toutes les opérations sur les marchés européens. Le versement d'or fut porté à 491 millions et celui d'argent à 153 m. La Banque Nationale fut exactement remboursée et le 1 0/0 fut payé par une remise de 352.630 francs de rente 5 0/0 à 86,3 0.

Le montant des pièces italiennes d'or revenant ainsi de l'étranger fut de 398.222.185 et des pièces d'argent de 37.777.790. L'Italie elle-même ne versa rien au Trésor directement, l'emprunt se faisait intégralement à l'étranger. La France versa, or et argent 127.254.237 l'Angleterre, l'Allemagne, l'Amérique 65.000.000 environ chacune.

Il y avait alors en circulation 269 m. d'or, 171 m. d'argent à plein titre, 64 m. d'argent divisionnaire, 75 m. de monnaie de bronze. A cette somme de 519 devait s'ajouter une somme de 644 m. or et argent provenant de l'emprunt pour constituer une circulation métallique totale de 1.200. La circulation fiduciaire étant de 4.000 on obtenait une circulation globale de 2.200 m. C'est-à-dire un peu moins que celle existante au moment de la loi. Et cette situation avait soulevé des questions que la pratique seule pouvait résoudre : cette somme était-elle suffisante pour le mouvement normal des changes commerciaux intérieurs et internationaux ? Le rapport qui résultait entre le métal et le papier ne se

modifierait-il pas et comment ? L'Italie pouvait-elle soutenir une circulation fiduciaire de 1.000 L. ?

L'un des éléments du succès du projet avait été la façon dont le ministre se proposait de trouver les 35 millions nécessaires pour constituer la vente des 644 millions empruntés à l'étranger sans charger le budget. Non seulement il n'inscrivait pas de dépenses nouvelles au service de la vente, mais il entendait ne pas user des « *avanzi* » qu'il réservait à l'extinction graduelle des 340 m. (ou, ce qui est plus exact, à leur garantie, car il les regardait comme une quantité de papier difficile à retirer de la circulation, en raison des avantages que le papier pouvait présenter dans la pratique, sur le métal. Il se proposait de trouver sur ces 35 m. de rentes nouvelles une première somme de 16 m. par économies : par suite du retour à la circulation métallique, l'agio disparaissait et l'Etat comme les citoyens en bénéficiait dans ses tractations. D'autre part, la loi de 1874 mettait à la charge de l'Etat certaines redevances en faveur du *consorzio*, en paiement des frais occasionnés par la circulation des billets d'Etat. Outre cette somme évaluée par Magliani à 16 m. on comptait trouver 19 millions dans la création d'un organisme nouveau, la Caisse des Pensions ; cette somme représentait l'économie réalisée sur les dépenses généralement engagées par l'Etat et celles exigées par cet organisme. Le projet créant la Caisse des Pensions, avait été présenté en même temps que le projet d'abolition du cours forcé et voté comme solidaire.

Il était convenu qu'au cas d'une baisse prolongée et importante (98, en Angleterre, et 82 en France) l'opération serait annulée et liquidée.

Le Trésor possédait, à cette époque, en métal :

515,3 m. or
19,0 m. argent
136,7 m. divers argent
6,7 m. lingots.

677,7 m.

c'est-à-dire 677,7 m. ou 135 m. d'espèces métalliques de plus que celles qui étaient nécessaires à l'opération.

La suppression du cours forcé

Lorsqu'on apprit que le cours forcé allait être aboli et qu'on allait revenir à la circulation métallique, le change italien remonta l'agio, diminua ; la nouvelle provoqua même l'abaissment des valeurs de bourse. On prévît qu'un retour à une monnaie meilleure allait faire baisser les prix. Les acheteurs se restreignirent. Le mouvement s'étendit du consommateur, par l'intermédiaire du détaillant, au producteur. Chacun écoula ses stocks sans les constituer. Ceux que leurs engagements forçaient à liquider vendirent au-dessous du prix d'achat et subirent de grosses pertes. A la Bourse, les haussiers faisaient de même en prévision de la baisse, sans que les banques pussent suffire à absorber tous les titres jetés sur le marché. Il en résultait une descente vertigineuse de cours. D'autre part, comme certains commerçants cherchaient à réaliser sans trouver acheteur et que d'autres cherchaient au contraire à différer les ventes et demandaient de l'argent aux banques, celles-ci se trouvèrent assiégées au moment où elles cherchaient à restreindre leur circulation. La panique dès novembre et décembre 1880 prenait l'aspect d'une crise économique véritable.

Les conséquences furent complexes parce que la baisse solidaire du change, celle de l'agio et celle des prix, ne se produit pas partout également et dans le même temps. On assista alors aux phénomènes inverses de ceux qui avaient signalé la déclaration du cours forcé. En outre, la baisse de l'agio avait supprimé la barrière qui protégeait les industries nationales et facilité l'importation avant même que les prix italiens fussent réajustés aux prix de l'extérieur.

Cette agitation se maintint pendant les deux années qui suivirent l'abolition. On en a accusé les grands établissements de crédit et les banquiers puissants qu'on supposait hostiles à la suppression du cours forcé, avides de faire apparaître le retour nécessaire et désireux d'agir par tous les moyens sur les décisions du ministre des Finances ; profitant de la nécessité où se trouvaient les petites Banques de restreindre leurs opérations en vue des remboursements, ils opéraient de grandes ventes qui rendaient la crise encore plus aiguë, accéléraient la baisse, réunissaient dans leurs caisses la plus grande quantité possible de billets, et obligeaient le ministre à compter avec eux.

Cependant, malgré toutes ces difficultés, l'opération réussit mieux encore qu'on ne l'avait prévu. L'Etat obtint de la vente de 36.487.250 l. de rente à 5 0/0 491 m. en or et 153 en argent sans qu'aucun trouble ne survint sur les marchés européens du fait de cette aspiration formidable de métal.

La circulation des banques pendant ces événements restait calme, malgré les sollicitations dont elles étaient l'objet.

	1180	1181	1882
Banque Nationale	446,5	461,7	445,4
Banque Romaine	44,5	44,0	45,2
Banque Nationale Toscane.....	52,1	45,4	49,7
Banco de Naples.....	112,8	139,9	144,5
Banco de Sicile.....	31,3	29,3	32,4

L'agio subissait parallèlement pendant ces trois années une baisse sensible. En 1880 la moyenne fut de 9,49 0/0, et le maximum 13,05. Dès le dépôt du projet d'abolition, il descendait à 2,15. En 1881 avec un maximum de 3,10 il descendait à un minimum de 0,35. En 1882 toutefois une hausse sensible se produisit, le maximum fut de 5,90 avec une moyenne de 2,65, indiquant une nouvelle et très forte recherche d'or en Italie. Mais cette recherche n'était pas un indice grave. Une baisse très forte s'était produite à Paris à la suite d'opérations douteuses. Les spéculateurs, pour faire face à leurs obligations et éviter un désastre, vendaient des fonds solides et notamment une partie de la rente italienne. Mais en Italie, où il n'y avait pas de motif de baisse, la rente restait à un prix élevé d'où un déséquilibre amenant de gros achats de l'Italie à Paris pour revendre à Rome à prix élevé, opération avantageuse, mais qui nécessitait de gros envois d'or. La meilleure preuve que cette hausse était artificielle c'est que, la crise passée, en 1882 l'agio descendit à un minimum de 80 centimes.

À la suite de la décision de la commission pour l'abolition du cours forcé, qui avait laissé au gouvernement le soin de déterminer la date d'ouverture du remboursement entre le 1^{er} avril et le 1^{er} mai, un décret rendu le 1^{er} mars 1883 fixa le commencement de l'opération au 12 avril. Conformément à ce décret les billets de 0,10, 1 et 2 lires devaient être changés en monnaies divisionnaires d'argent dans toutes les Trésoreries du royaume. On vit peu de hâte aux guichets ; on avait l'habitude du papier, le premier jour on retira pour 6.785.875 lires.

Au bout d'un an on n'avait remboursé que 250 m. 1/2 ce qui représentait une moyenne quotidienne de 82.000 lires pour tout le royaume.

À la même date les banques reprirent le paiement des billets en or. Elles en changèrent la première année pour 1.835 millions, c'est-à-dire un peu plus de 6 m. par jour en moyenne. Il est remarquable que ce change fut surtout l'œuvre des banques entre elles. On a calculé en effet que 82,83 0/0 des échanges avait été demandés par les banques et avait donné lieu à compensation par l'intermédiaire des Chambres créées à cet effet.

Toutefois un point noir subsistait, une situation dont les conséquences devaient être graves : la position des petits établissements de crédit. Sous le couvert du cours forcé ils avaient à ce point étendu le

(1) L'Etat avait dès le 27 juillet 1881 payé ses employés 97 0/0 en papier et 3 0/0 en monnaie d'argent. À partir du 1^{er} décembre de la même année on fit l'appoint également en argent.

chiffre de leurs affaires qu'ils se trouvaient dans l'impossibilité de réduire assez rapidement leur circulation ou de rassembler les capitaux nécessaires pour faire face à leurs engagements et exécuter les remboursements. La cessation du régime du papier-monnaie pouvait être l'occasion de pertes considérables, non seulement pour eux, mais surtout, et c'était la seule catégorie qui n'y fut pour rien, pour leurs clients. L'Etat fit donc prendre par la Banque Nationale et le Banco de Naples une certaine quantité de leurs billets avec l'engagement à ne pas les présenter au change. Le Banco de Naples une certaine quantité de ses billets présenter au change. Le Banco de Naples prit ainsi 2,5 m. de billets de la Banque Romaine et la Banque Nationale 4,9 de la Banque Nationale Toscane, 1,4 m. de la Banque Toscane de crédit et 4,5 de la Banque Romaine.

Comme suite à cette opération, le ministre des Finances fit rendre deux décrets en 1883 et 1884 pour autoriser les banques d'émission à dépasser la limite extrême de la circulation, à la condition de garantir cette émission en excédent par une encaisse de deux tiers en or et un tiers en argent. De la sorte en profitant de l'or existant en caisse et qui circulait sans aucun risque sous forme de billet d'autre part on favorisait l'accroissement de l'encaisse métallique de l'or surtout, mouvement que la banque payant exclusivement en argent avait déjà esquissé ; de plus on évitait le tort qu'aurait causé aux grands établissements l'absorption des billets de petites banques qu'ils avaient dû accepter ; on leur restituait ainsi une partie de l'élasticité que cette absorption aurait pu faire disparaître.

Enfin la reprise du paiement en monnaie métallique avait ouvert à nouveau à l'Italie le plein courant des relations commerciales internationales dont le cours forcé l'avait à peu près exclue. Les capitaux recommencèrent à affluer en Italie. Les dépôts en comptes faits par les étrangers augmentèrent, de même les reports et les réescomptes. L'argent était attiré par le taux élevé de l'intérêt en Italie à ce moment-là par rapport aux autres pays et l'agio qui, jusqu'ici, les maintenait à distance avait disparu. Ce courant d'or, qu'on a évalué à 500 m., fit remonter toutes les valeurs et à l'inverse le taux de l'intérêt et celui de l'escompte baissèrent.

Années	1882	1883	1884	1885	1886
Rente	—	88,32	95,29	96,38	99,63

La rente obtint même en 1886 un maximum de 101,80. L'escompte de 6 0/0, chiffre officiel descendit à 5 0/0 en 1884, à 4 0/0 et 4 1/2 0/0. Les banques escomptèrent même pour certains clients à 3 1/2, 3 1/4 et sur le marché libre à 3 0/0.

L'Italie paraissait définitivement délivrée du cours forcé, de toutes ses conséquences désastreuses et de ses menaces. Elle était entrée en relations avec les autres pays européens d'une façon tellement intense que le chiffre des affaires de 1883 et 1884 dépassait toutes les espérances et annonçait une prospérité économique telle que le pays n'en avait point encore connue.

(1) La fuite de métaux précieux provoqua il est vrai quelques troubles en Angleterre : la raréfaction de la monnaie amena une baisse des prix et une crise qui ne pouvait cesser que par un retour du métal en fuite.

La Circulation après l'abolition

Le retour à la circulation métallique inspira à l'extérieur comme à l'intérieur une confiance considérable ; le crédit s'élargit, les affaires se développèrent, les avances et les escomptes des banques d'émissions s'accrurent.

1883	1884	1885	1886
2.519 m.	2.548 m.	3.629 m.	4.438 m.

Mais cette prospérité donna naissance à une spéculation nouvelle facilitée par le bon marché de l'argent ; les banques participèrent à ce mouvement par des avances de toutes sortes dans le but de retirer un bénéfice personnel de la situation. Elles se prêtèrent aux agriculteurs, elles soutinrent les acheteurs de terrains, les entrepreneurs de constructions. Elles fournirent des fonds aux commerçants qui tenaient à importer en prévision d'une prochaine élévation des tarifs douaniers, elles facilitèrent les reports. Il en résulta de 1883 à 1886, une augmentation des émissions que le mouvement commercial paraissait justifier ; il faut disait-on, à ce pays dont l'activité croît, les moyens de faire des échanges plus nombreux. La Banque Nationale était riche en métal. Elle s'en servit pour faire de nouvelles émissions, entièrement couvertes d'ailleurs. Ainsi en 1880, alors que la loi de 1874 lui permettait une circulation de 450 m. elle n'en avait émis que 383. Elle était prête à toutes les opérations qui se présenteraient (1) et le papier augmenta.

	Janvier	1883	1884	1885	1886
Banque Nationale.....		462,2	484,8	525,5	549,6
Banque Nationale Toscane		46,6	50,5	62,4	66,0
Banque Romaine.....		43,0	44,0	48,2	43,8
Banque Sicile.....		34,5	37,7	40,0	43,7
Banque Toscane.....			max. 14,8 min.	13,8	
Banque Naples.....		145,8	139,9	180,9	207,7

Toutefois la circulation entièrement couverte de la Banque Nationale qui était dispensée dès 1884 de la taxe de circulation comme improductive devint inférieure à 100 ; or, la circulation de novembre 1886 était de 611 m. ; toute la différence était donc émise en violation de la loi de 1874. Le fait est d'autant plus grave que la Banque Nationale Toscane et la Banque Romaine avaient retiré les billets immobilisés

(1) Et 80,7 en décembre.

auprès de la Banque Nationale. La Banque Nationale Toscane, après avoir restreint sa circulation, avait retrouvé tout son crédit. Mais en 1887 elle atteint la limite d'émission ; elle la dépassa à la fin de l'année ; en 1886 la progression fut encore plus rapide, grâce à la faculté d'émettre des billets entièrement couverts. La Banque Romaine suivit exactement la même ligne de conduite dans les augmentations, mais à la fin de 1886 elle fut obligée d'immobiliser de nouveau 4,5 m. à la Banque Nationale et 3,8 au Banco de Naples. Même politique de la part du Banco de Naples qui finit par dépasser les limites légales en 1886, et le Banco de Sicile où l'augmentation alla de 34,5 en janvier 1883 à 50,8 en juillet 1886.

Banque Nationale

	1883	1884	1885	1886
	—	—	—	—
Avril	437,9	464,3	527,6	542,4
Juillet	463,4	501,7	519,1	580,1
Octobre	492,3	530,3	553,8	604,3
Décembre	506,4	554,1	560,4	611,3

Banco de Naples

	1883	1884	1885	1886
	—	—	—	—
Avril	139,4	136,2	182,5	208,3
Juillet	144,2	154,3	193,6	207,7
Octobre	135,9	167,6	201,6	217,7
Décembre	142,5	173,7	266,9	231,8

Banque Nationale Toscane

	1883	1884	1885	1886
	—	—	—	—
Avril	48,7	57,1	63,5	63,8
Juillet	49,8	61,5	63,6	64,9
Octobre	49,8	61,9	63,3	74,9
Décembre	49,9	66,1	71,6	81,7

La situation des réserves métalliques par rapport à la circulation devenait peu rassurante :

	1883	1884	1885	1886
	—	—	—	—
Circulation	793,9	829,0	918,4	1.031,8
Réserve 0/0.....	51,0	47,6	40,3	37,9

L'augmentation du papier n'était cependant pas parvenue à son terme. Les finances publiques se signalaient à nouveau par des déficits, qu'on comblait au moyen d'émissions de rentes à l'étranger. A partir de 1885 une série de crises s'abattit sur le pays, à la suite du choléra, de mauvaises récoltes, d'un excédent d'importation et d'une légère diminution de la confiance étrangère dans les banques italiennes. Dès causes de toutes sortes ne manquèrent pas. Alors qu'en 1887 la rente était à

102,40 et le change bas (1) à la suite des événements de la question d'Orient, de la dissolution du Reichstag, de la tension des rapports entre la France et l'Allemagne, à la suite aussi du massacre d'une colonie italienne par Ras Alula en Erythrée, le change monta à 101,75 et la rente descendit à Rome à 90. Mais la baisse fut encore plus forte sur les marchés étrangers, et, à l'inverse, la hausse du change devient inquiétante. Le nombre des porteurs de billets qui vinrent à la Banque demander le remboursement devint chaque jour plus important ; et la quantité de métal en circulation diminua. Inversement, comme le crédit de l'Italie baissait à la suite des crises, les capitalistes étrangers dont un grand nombre avaient fait des placements en Italie, dès 1881 et 1882, cherchaient à se défaire du papier italien sans attendre l'échéance. Les industriels et les commerçants qui recherchaient des capitaux pour tenir les divers engagements qu'ils avaient pris allaient se présenter aux banques pour obtenir des avances, et des escomptes. Celles-ci pour les satisfaire (satisfaire aux besoins du commerce était devenu un dogme) continuaient à augmenter leurs émissions.

Banque Nationale

	1887	1888	1889	1890	1891
Janvier	606,2	602,8	577,3	593,8	595,8
Avril	585,7	578,2	539,9	562,9	572,4
Juillet	627,7	612,8	593,9	610,0	607,1
Octobre	643,2	603,9	613,8	616,2	598,1
Décembre	626,4	599,1	609,2	630,6	601.

Banco de Naples

Janvier	229,1	229,7	264,3	262,2	268,7
Avril	221,2	222,8	266,8	251,4	261,1
Juillet	239,5	241,1	268,1	275,3	279,2
Octobre	238,6	249,5	276,4	274,7	263,1
Décembre	240,5	259,3	273,9	275,2	265,6

Banque Nationale Toscane

Janvier	77,7	84,4	83,4	87,8	91,3
Avril	79,7	84,4	80,9	86,7	92,5
Juillet	81,4	84,5	87,6	94,6	103,8
Octobre	83,7	83,2	84,3	90,3	100,6
Décembre	84,6	89,1	91,7	91,2	101,5

Banque Romaine..... 60,7 67,8 73,4 64,7 72,7

Banco de Sicile..... 49,0 46,1 50,7 49,7 64,1

Banque Toscane créd. 13,4 13,1 14,9 14,8 16,1

Or, malgré les protestations de toutes sortes qui se firent entendre, à la suite d'une crise grave des entreprises de constructions, le gouver-

(1) La hausse de l'escompte passe de 4 1/2 0/0 à 5 0/0, alors que celui de la puissante banque d'Angleterre était déjà de 5 0/0.

nement contribua à augmenter cette circulation en faisant aider les établissements en péril par les plus forts. La mesure était parfaitement légale puisque la loi de 1874 autorisait le gouvernement à permettre aux six banques de dépasser les limites fixées en cas de besoins urgents du commerce, à condition d'élever le taux de l'escompte. La loi fixait aussi un délai d'exercice de trois mois, le supplément d'émission ne devait pas dépasser 40 0/0 du capital, les billets étant exclusivement employés à l'escompte ; le bénéfice de l'opération devait enfin revenir au Trésor afin d'éviter que les banques ne fussent tentées d'en abuser. Or, l'escompte ne subit pas la hausse exigée et nécessaire ; l'Etat, qui, pour augmenter le nombre des billets pleinement couverts, avait déposé en compte courant 23 m. de pièces du royaume de Naples démonétisées, obligea la Banque Nationale à prêter aux petites banques en l'autorisant à faire une émission exceptionnelle sans réserve. La Banque Romaine déposa ainsi 6 m. à la Banque Nationale. Si bien que la circulation de papier en 1860 était composée de cinq circulations différentes : 1° une circulation productive au triple du capital versé et de la réserve, soit 751 m.; 2° circulation improductive entièrement couverte soit 132 m.; 3° une circulation sans réserve soit 116 m.; 4° une circulation sans réserve autorisée non par la loi de 1874, mais seulement par l'Etat soit 71 m.; 5° circulation couverte par le dépôt des piastres bourbonniennes soit 23 m. En tout 1093 millions.

La conséquence était naturellement celle que nous avons déjà vu se produire pendant le cours forcé avec une circulation exubérante, sans réserve métallique suffisante, et employée à des opérations douteuses : la confiance diminua chaque jour davantage, contribuant à l'élévation de l'agio que créait la surabondance du papier et l'exportation du métal ; or, les porteurs se représentèrent en foule aux guichets. A tel point qu'on vit les banques employer des subterfuges indignes pour masquer cette situation grave : elles limitèrent les sommes à écouler dans le change quotidien, diminuèrent les escomptes aux commerçants qui venaient trop souvent demander de l'or, chargèrent même des compères d'aller aux guichets réclamer des billets en échange de l'or qu'ils déposaient. La Banque Nationale reçut en dépôt chaque jour un plus grand nombre de billets des autres banques contre les siens propres. Au point que cette somme s'éleva de 37,3 en 1887, à 46,6 en 1888 et 45 m. en 1889.

Il devenait évident pour tous qu'il fallait ramener l'ordre dans cette circulation fiduciaire nouvelle. Le privilège de l'émission finissait en 1891 ; faute de temps, on la prolongea jusqu'à la fin de 1892. Pour réduire les émissions, une loi présentée par Luzzatti arrêta le chiffre représenté par les billets à 1.064 m., chiffre approchant de celui de 1880, et le répartit de la façon suivante :

Banque Nationale.....	600.000.000
Banco de Naples.....	242.160.597
Banque Nationale Toscane.....	84.299.927
Banque Romaine.....	70.019.444
Banque de Sicile.....	48.000.000
Banque Toscane.....	20.000.000

1.064.479.968

Il augmenta, de plus, la taxe de circulation de 1 à 1,41 0/0, mais il plaça de côté les avances à faire à l'Etat au chiffre 171.683,152 (1) et pour lesquelles l'obligation du tiers était maintenue.

Sur ces entrefaites, l'un des établissements le plus important d'Italie, la Banque Romaine dut fermer ses guichets, une enquête démontra qu'elle avait une circulation clandestine égale à la circulation déclarée. Le gouverneur et le caissier furent arrêtés, la Banque liquidée. L'Etat assura la dette et chargea la Banque Nationale de retirer et de détruire les billets. Les deux Banques Toscane se fondirent à la Banque Nationale en s'engageant à liquider la Banque Romaine contre privilège d'émission de vingt ans, réduction de la taxe à 1 0/0 et création du cours légal pour cinq ans. Une loi fut votée le 22 mars 1893 qui réformait le système bancaire. Mais l'élan était donné. La dépression économique continuait et grandissait. On parla d'une tutelle financière comme les pays européens en avaient exercée une sur l'Egypte et la Tunisie, ou d'une banqueroute. En présence d'une défiance telle, tous les titres, comme en 1866, revinrent en masse ; de la France, de l'Angleterre, de l'Allemagne, le papier fut renvoyé en Italie où il fut escompté même à des taux énormes, et les valeurs bancaires baissèrent.

	Valeur Nominale	Cours Mars 1893	Cours 31 Déc. 1893
Banque Nationale.....	1.000	2.190	1.000
Banque Nationale Toscane	1.000	1.145	960
Banque Romaine.....	1.000	1.187	400
Banque d'Escompte.....	100	498	52

A la fin de 1883, le Crédit Mobilier Italien, puis la Banque Générale firent faillite. La crise était à son comble.

Le change qui oscillait en 1892 en 102,35 et 105,30 passait en 1893 de 104,05 à 110,70 après avoir atteint des cours plus élevés encore.

On expliquait cette hausse, dans certains milieux, par la formation clandestine d'une union de banquiers de Genève, Turin, Milan, Trieste et Berlin, qui devait monopoliser les changes et qui avait accumulé, avec une grande quantité de monnaie italienne 150 m. de devises sur Paris. Il semble cependant qu'une organisation de ce genre fut difficile, surtout en ce qui concerne la monnaie. Toutefois, il n'y a pas de fumée sans feu, et tel bruit était le signe indubitable d'une situation économique vraiment anormale.

D'autre part, avec la hausse du change, l'exportation de la monnaie avait repris et s'accroissait comme dans la première crise, et particulièrement dans les pays d'union latine. Toutes les mesures prises par le gouvernement pour faire circuler la monnaie à l'intérieur, ou l'empêcher de sortir, furent vaines, comme en 1866. Le commerce et les particuliers faute d'appoint manquaient leurs affaires ou créaient un agio spécial né de l'échange des billets contre de la monnaie avec perte sur la valeur nominale. Les émissions illégales de petits billets recommen-

(1) Qui s'ajoutent aux 1.064 m. de liras circulant pour les besoins exclusifs du commerce.

cèrent jusqu'au moment où le Trésor, vers la fin de 1893, émit 30 m. de Bons de caisse de 1 lire.

Augmentation considérable des billets, diminution considérable du métal. Cours forcé. La loi ne l'établissait pas, mais il existait en fait ; le Tribunal de Turin reconnut même à une banque de la place le droit de ne pas rembourser ses billets immédiatement, à vue et au porteur et le motif en était qu'aucun établissement ne le pouvait plus. La circulation était, en effet, la suivante :

	1892	1893	1894	1892	1893	1892	1893
Janvier	255,7	264,4	273,4	533,6	555,4	91,8	96,3
Avril	242,4	245,0	231,1	530,2	607,6	94,3	94,9
Juillet	257,3	265,3	247,3	580,2	673,2	101,4	108,3
Octobre	250,9	261,6	236,1	578,9	723,5	100,5	983,0
Décembre	265,7	261,1	246,4	573,0	763,3	104,9	104,4

la nouvelle Banque d'Italie avait, en 1894, après sa création :

Janvier, 950 l. ; avril, 838,7 ; juillet, 856,6 ; octobre, 831,2 ; déc. 826,4

la Banque de Sicile avait :

En janvier 1892 : 61,7 et en décembre 53,2.

En janvier 1893 : 61,3 et en décembre 61,3.

En janvier 1894 : 66,0 et en décembre 53,2.

Quant à la Banque Toscane de Crédit, elle restait de 16,5 en janvier 1892, à 16,4, en décembre 1893.

En résumé, au 31 décembre 1894, la circulation des trois Banques d'émission s'élevait à 1.126 millions de liras, celle de l'Etat originairement de 600 m. atteignait à cette époque le chiffre de 1.726 m., alors que vingt-huit ans auparavant elle était de 265 m. Sur les 644 que le pays s'était avantageusement procuré en 1881, 400 m. avaient disparu. Encore convient-il de noter que la circulation fiduciaire des banques était d'une qualité douteuse, elle n'avait qu'une garantie insuffisante. La Banque Nationale ayant 449 m. d'immobilisations, le Banco de Naples 167,7 et le Banco de Sicile 22,4.

Les Causes de la 2^{me} crise

La responsabilité de l'État

La circulation à cours forcé à laquelle on arrive par l'excès des émissions et la fuite de l'or, ne peut résulter que des besoins de l'État ou des imprudences des banques. On a vu que la première période du papier-monnaie avait été amenée surtout par le mauvais état des finances publiques ; la deuxième, on va le voir, eut pour responsables à la fois l'État et les banques, les banques surtout. Il ne semble pas que ni l'un ni les autres aient eu la conscience véritablement profonde de ce que leurs pratiques allaient amener.

Le retour au système métallique, coïncidant avec un relèvement économique, avait donné à toutes les affaires un brillant essor. Le gouvernement voulut faire au pays une place encore plus grande que celle qu'il avait. La tension des rapports avec la France, après 1881, et l'affaire de Tunis, avaient jeté l'Italie dans les bras de l'Allemagne. La Triplice en était née. Ce fut le signal d'une série d'armements dont elle prit sa part (1). D'autres dépenses furent engagées dans des tentatives de colonisation, celle du pays d'Assab, notamment, où elle tenta de créer l'Erythrée ; ces tentatives soulevèrent des difficultés, l'entreprise se prolongea, demanda de nombreux crédits et finit par des désastres. Ces dépenses ne furent pas les seules et le gouvernement en 1885, participa pour les 3/4 dans la construction de 1.000 kilomètres de voies nouvelles, il dépensa 50 millions à l'embellissement de Rome, 50 à l'assainissement de Naples (2).

Devant les demandes répétées de l'opinion et de ses collègues du Parlement, Magliani consentit à toutes les dépenses quitte à employer des expédients financiers pour y pourvoir. (Expédients qu'il excellait à trouver, mais qui entamèrent profondément les finances publiques et mirent un jour l'Italie en présence d'un déficit formidable).

(1)	1879 229 m.	1882 279 m.	1884-1885 343 m.	1887-1888 414 m.
	1880 253 m.	1883 317 m.	1885-1886 328 m.	1888-1889 553 m.
	1881 251 m.	1884 146 m.	1886-1887 353 m.	1889-1890 421 m.
				1890-1891 393 m.

(2) C'est du reste un fait constaté qu'après toute augmentation du signe monétaire, l'État et particuliers prennent l'habitude de vivre largement et de dépenser plus qu'ils ne reçoivent jusqu'à ce que les faits les arrêtent.

1881	1.518	1.467	— 51	1887-88	1.936	1.993	— 57
1882	2.219	2.210	+ 9	1888-89	1.867	2.097	— 230
1883	1.563	1.563		1889-90	1.903	1.879	+ 24
1884(1 ^{er} sem.)	766	772	— 5	1890-91	1.898	1.859	+ 46
1884-85(1)	1.709	1.674	+ 35	1891-92	1.748	1.796	— 48
1885-86	1.745	1.730	+ 15	1892-93	1.748	1.739	+ 9
1886-87	1.801	1.789	+ 12	1893-94	1.853	1.802	— 59
				1894-95	1.807	1.807	

On remarque dans les déficits ou les excédents une certaine irrégularité : elle s'explique par ce fait que le ministre y paraît par des émissions de rentes et non pas seulement par une augmentation des impôts. Le chiffre de la dette a été en effet le suivant :

1881	9.825 m.	1888	11.827
1882	11.174 m.	1889	12.042
1883	11.238 m.	1890	12.067
1884	11.374 m.	1891	12.226
1885	11.398 m.	1892	12.123
1886	11.373 m.	1893	12.289
1887	11.502 m.	1894	12.633

En comparant ces deux tableaux à la lumière des événements politiques et des expédients de Magliani, on voit quel désordre régnait dans les finances, comment on passait en 4 ans d'un excédent de 30 millions à un déficit de 230. L'Etat s'était appliqué à soustraire à l'activité économique des capitaux dont elle avait besoin, pour les consacrer à des fins peu productives : chemins de fer, constructions, travaux publics, etc..., c'est ainsi que les chemins de fer ne donnaient pas, pour les nouvelles lignes, le 1/3 du revenu correspondant au capital engagé. Et des dépenses militaires exagérées absorbèrent 39 0/0 des ressources du budget. Aussi comprend-on que, dès 1884, l'étranger commençât à se réserver.

Cette défiance se traduisit naturellement par une baisse du prix de la rente italienne (1).

1881	94.56-87.25	1886	102.55-96.00	1891	95.50-87.90
1882	90.80-84.20	1887	100.00-90.50	1892	94.10-86.70
1883	93.50-85.51	1888	99.15-92.05	1893	83.30-78.05
1884	99.45-89.43	1889	98.15-90.90	1894	87.30-72.00
1885	98.15-90.25	1890	97.60-91.60	1895	90.95-83.80

Il en résultait pour l'Italie des conséquences graves : en 1881, elle avait disposé d'un capital étranger (fixe ou circulant) de 4 à 5 milliards, provenant des achats de rente italienne en Italie, et de l'escompte à un taux assez doux du papier italien à l'extérieur. Ce capital

(1) Depuis 1884 l'année financière va du 1^{er} juillet au 30 juin.

(1) A Paris.

lui avait servi à se développer, mais il avait contribué à la tromper sur ses propres forces, et à se servir d'une richesse qui ne lui appartenait pas en réalité. Par contre, elle restait fortement débitrice et tenue au paiement périodique de sommes élevées. Elle avait un service de rente à l'étranger très important, et depuis que le change était voisin du pair elle avait repris ses importations. Dans l'exercice 1887-1888, elle eut ainsi à acquitter, sur plus de 500 millions de livres, 165 millions à l'étranger, c'est-à-dire près du 1/3. Cette situation provoquait une baisse rapide du 5 0/0 et notamment une baisse beaucoup plus forte à l'extérieur qu'à l'intérieur. C'est ainsi que, coté à Rome 95,87, le 9 avril 1885, il l'était à Paris 92,80 et à Londres 91. La situation était alors pleine de profit pour les spéculateurs ; ils achetaient à Paris et à Londres, et vendaient en même temps à Rome, réalisant un bénéfice ici de 3,07 et là de 4,87.

Cette restriction du crédit à l'extérieur ne fut pas limitée à la rente ; elle suivit toutes les valeurs privées et s'étendit au marché à court terme ; toutes les lettres de changes italiennes furent renvoyées. Les spéculateurs italiens étaient portés à la hausse, alors qu'à Paris, Londres, et surtout Berlin, on jouait à la baisse. Il en résultait que la différence entre les 2 prix était importante, les amateurs de spéculation se multipliaient et facilitaient la fuite de l'or. Si bien que les statistiques douanières enregistrèrent en fin de compte, en avril 1885, une exportation (1) d'or de 69 millions.

Cependant à côté des 364 millions qui avaient fui à l'étranger de 1884 à 1890, il y en avait une autre partie qui s'était réfugiée dans les banques :

	Export. or	encaisse banques	encaisse totale L.	Banque
1883		319		
1884	318	371	1.002	899
1885	124	339	878	948
1886	39	344	839	1.032
1887	75	379	764	1.076
1888	87	435	727	1.075
1889	23	439	704	1.114
1890	49	409	655	1.126
1891	14	442	641	1.192
dont 375 en or,				

mais il est trop évident que cette concentration, loin d'améliorer la situation, contribua en pratique à la rendre pire. Non seulement l'or disparaissait, mais la monnaie qui rentrait dans les caisses de certaines banques était rendue au triple ou au quadruple à la circulation sous forme de billets.

En présence d'un crédit qui baissait sensiblement, d'une circulation de papier qui s'étendait démesurément, le change s'était mis à monter, et d'autant plus que la balance commerciale redevenait nettement défavorable,

(1) Avec une exportation de 85 m. on avait une importation de 16, soit au total une exportation de 69 millions.

Le premier élément déficitaire de cette balance, ce fut la production agricole. On a remarqué que celle-ci est enclose dans un cycle de production, par exemple un cycle de 10 ans à 5 années abondantes, 5 années déficitaires et dû à une évolution constante des circonstances atmosphériques ; si l'on compare le quinquennat 1879-1883 au sextennat 1884-189, on a les chiffres suivants :

	Quinquennat	Sextennat	Différence
Froment	46,5 Hl	39,9	6,6
Maïs	29,6	26,3	3,3
Avoine	12,1	9,7	2,4
Vins	56,7	29,9	26,8
Légumes (2).....	37,7	30,1	7,6

Or, dans chacune des années de la deuxième période, la production n'a presque jamais dépassé la moyenne de la période précédente. On était donc en présence d'un vrai déficit agricole, qui devait se traduire nécessairement par une augmentation des importations, une diminution des exportations, et dans la richesse de la nation par un déficit de 300 millions l'année ou 2 milliards pour le sextennat (3), avec la même somme de travail. La répercussion de cet appauvrissement se faisait sentir sur l'industrie nationale près de laquelle la demande diminuait. Et c'est à ce moment là que l'Etat, lancé dans les prodigalités, augmentait ses impôts ! Voici quels sont, en effet, les chiffres de ses perceptions :

1884-85	1.404
1885-86	1.398
1886-87	1.444
1887-88	1.487
1888-89	1.490
1889-90	1.542

Or, la moyenne de la première période était de 1.265, celle de la deuxième 1.753 ; on retirait ainsi du commerce, en 6 ans, 1.000 millions environ, en grande partie consommés en dépenses non-productives.

Cette diminution dans les ressources de production, cette série de crises économiques se traduisaient dans le commerce international par une balance déficitaire qui, ajoutée aux dettes de tous genres que l'Italie avait contractées à l'étranger, accentua l'émigration de l'or.

(1) Cette progression était, il est vrai, à la fois cause et conséquence de la situation.

(2) Qui sont des produits agricoles d'exportation les plus considérables d'Italie.

(3) Circulation au coût de production.

	Importations	Exportations		Importations	Exportations
1881	1.421	1.282	1888	1.294	1.020
1882	1.464	1.274	1889	1.495	1.060
1883	1.468	1.288	1890	1.438	1.023
1884	1.426	1.178	1891	1.252	1.010
1885	1.645	1.204	1892	1.268	1.063
1886	1.589	1.124	1893	1.283	1.108
1887	1.739	1.159	1894	1.260	1.115

On constate une augmentation des impôts jusqu'en 1888. Les exportations, au contraire, ne cessèrent pas de décroître jusqu'en 1892.

On peut remarquer ici une grosse différence des importations et des exportations en 1886 et 1887. Cela provint surtout de la nouvelle politique protectionniste inaugurée à cette époque par l'Italie, politique qui entraînait, avec la France, une guerre de tarifs. Ce bouclier, qui devait protéger l'industrie contre les produits étrangers et remplacer l'agio dans son ancien rôle, nuisait aux exportations, car la France, par réciprocité, établissait des droits élevés sur les produits agricoles de l'Italie, les légumes et les vins. Il en fut de même en 1892 avec des puissances centrales et pour les mêmes raisons. Les exportations ont diminué de 9 0/0 en 1888-92 par rapport à 1884-86, les importations de 450 0/0 seulement et les exportations ont diminué plus que les importations.

En Italie, l'achat du consolidé était annuellement de 100 millions : faute d'épargne, les demandes diminuaient, les cours baissaient, alors qu'en 1886, les dépôts dans les caisses d'épargne dépassaient les retraits de 143 millions environ ; en 1887, ils ne les dépassaient plus que de 48 millions et demi, et en 1888 de 9 millions. L'épargne ne pouvait suffire pendant longtemps à combler les déficits commerciaux, le pays à change défavorable doit consommer moins, importer moins, épargner plus. Or, l'Italie, non seulement consommait plus, ce qui eut pu momentanément être compensée par une épargne plus grande, mais elle épargnait moins. On ne pouvait espérer que la situation lui fut profitable. Sans doute, l'Italie du Nord avait désormais un marché libre dans le Sud, mais l'extension du marché national valait-elle la perte du marché international ? Les agriculteurs italiens, dont les produits furent par réciprocité très chargés, reçurent moins de demandes de l'extérieur et les produits importés furent payés non avec des produits exportés, mais avec des capitaux ; le commerce extérieur amène la richesse, la consommation, la diminution de la quotité des impôts ; l'insuffisance des entrées, au contraire, amène de nouvelles impositions et l'accroissement de la dette.

Les pertes qui résultaient pour le midi des taxes de l'étranger enlevaient une somme égale à dépenser au profit de l'Italie septentrionale. Comme le remarque de Viti de Marco, « la politique protectionniste suppose un consommateur disposé à payer, sur des prix élevés artificiellement, un impôt nouveau. S'il supprime la consommation, il échappe à l'imposition qu'on voulait établir sur lui en faveur du producteur ». Encore ce dernier paie-t-il chèrement l'avantage acquis, à

supposer que, tout compte fait, il y ait avantage pour quelqu'un. Ce système aboutit à favoriser des industries pour lesquelles le pays n'est point fait, véritable contre sens économique dont l'Italie, pour l'industrie métallurgique par exemple, devait payer les frais.

De fait alors qu'en 1886-1887 les importations de France étaient de 346 et 404 millions, les exportations en France de 476 et 496, elles sont, en 1888, 1889, 1890, 1891, 1892, 1893, 1894, 1895 de 217, 206, 211, 190, 204, 191, 196, 164 millions, et même en 1896, 137, alors que les exportations diminuent de 222 à 190, 203, 196, 187, 226, 153 et 141 avec, en 1897, un chiffre de 116. Le pays perdait ainsi 891 millions en 1888, 1889 et 1890 : si on suppose que l'importateur national prend un bénéfice de 20 0/0, il en résultait une perte de 170 millions, et si l'on sait qu'elle exportait en France près du double de ce qu'elle en importait, on voit combien cette politique nouvelle était fâcheuse pour le développement du commerce et de l'industrie.

Elle trouvait une autre réplique dans l'attitude du marché monétaire français. Les effets italiens s'escomptaient aisément à Paris et pour des sommes importantes, parce que les banques y trouvaient un gain que leur taux normal ne leur donnait pas. Ce fut alors le fait d'un bon patriote d'exclure le papier italien de son portefeuille, et les 200 ou 300 millions que la France engageait dans les entreprises italiennes par voie d'escompte lui furent refusés.

Aussi le baromètre économique descendait-il : (1)

	1884	1885	1886	1887	1888	1889	1890	1891	1892	1893
Max.	100,40	101,00	100,45	101,76	102,21	102,26	102,10	103,85	105,05	115,9
Moyenne..	100	»	100,38	100,19	100,82	100,93	100,67	101,15	101,55	103,55
Min.	99,77	100,14	99,84	100,40	100,10	100,09	100,55	100,67	102,30	103,9

parallèlement l'or s'enfuyait et l'Italie passait progressivement de la circulation fiduciaire, à la circulation pure et simple du papier.

1884	1885	1886	1887	1888	1889	1890	1891
18	124	390	750	373	231	487	541

On comprend alors pourquoi les banquiers de l'extérieur devaient cesser toute opération d'escompte des lettres de change sur l'Italie et non seulement l'escompte au papier italien payable en Italie, mais encore celui du papier étranger payable en Italie ; si on sait que l'importance de ce dernier oscillait entre 1.200 et 1.600 millions par an, on voit de quel crédit elle se trouvait privée. En pratique, les banquiers européens prenaient rarement un intérêt supérieur à 1 0/0 au taux courant de l'escompte de leur papier national. Ceci supposait un bénéfice par mois et par 100 livres de 0 085. A échéance moyenne de 60 jours leur bénéfice était de 0,17 et de 0,25 pour 3 mois. Quand le taux de l'escompte du papier était de 1 1/2 0/0 supérieur à l'escompte national,

(1) Paris.

Le bénéfice se chiffrait par 0,25 pour 60 jours et 0,37 pour 90 jours, et pour 100 liras. A l'échéance, ces effets étaient présentés au paiement en Italie et remboursés en billets de banque à cours légal. Le banquier français qui voulait retrouver son capital devait acheter en Italie du papier français au cours du change. Or, même en faisant abstraction du timbre et des frais de poste, il suffisait qu'entre le jour de l'escompte et celui de l'échéance, le change se fut élevé de 0,17 à 0,3 selon le cas, pour que le banquier perdît tout bénéfice dans l'affaire. Si, du reste, l'on examine le tableau suivant, on voit combien l'entreprise était hasardeuse et combien peu l'étranger devait y tenir.

1894						
	2	3	5	6	8	10
Max.	114.900	115.125	115.525	115.700	114.800	114.700
	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
Moy.	113.35	114.59	114.49	113.07	111.23	110.69
	12	13	14	15	16	
Max.	114.175	113.800	113.525	114.100	113.600	
	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Moy.	111.67	110.97	109.36	108.62	107.46	106.66

Mais le phénomène du change est autrement complexe. Celui-ci ne baissait pas seulement par suite du discrédit jeté sur l'Etat et les particuliers italiens, mais aussi parce que chacun remarquait que la dette croissait alors que l'activité économique décroissait. On ne créait plus de nouveaux stocks, on vivait sur l'ancien. Supposons égal à 100 le prix de la traite de l'Italie sur la France, celui-ci pouvait normalement monter au-dessus du point monétaire sans amener une exportation d'or qui le maintint et le fit redescendre. Il est probable que vers 1890 le gold point des diverses places italiennes sur la France était de 100,35 à 100,40 selon le lieu et selon la nature du métal, argent ou or. Si donc le change montait au-dessus de 100,40, c'est qu'à tous les agents modificateurs du change s'ajoutait l'agio, seul capable de faire monter celui-ci à 102, 104 et 116. Or, qui dit agio dit prime du métal sur le papier, ou si l'on veut diminution du métal, augmentation du papier. Le métal disparaissait à la suite des différentes opérations que nous venons de voir. Le papier, on l'a vu aussi, augmentait en quantité impressionnante. A qui revenait la responsabilité de cette augmentation et du retour de fait au cours forcé ?

Elle en revenait partiellement à la loi de 1881.

Le retour de l'Italie au cours forcé n'était pas une deuxième crise à proprement parler. La loi d'abolition de 1881 avait été insuffisante dans quelques-unes de ses dispositions comme il est aisé de le voir en les comparant aux conditions d'une abolition, telles que nous les avons exposées. Qualifiée de complète, elle n'avait été que factice, le germe n'était pas extirpé ; le cours forcé devait renaître. Il y avait d'abord l'organisation bancaire, l'inégalité consacrée par la loi de 1874 et qui avait subsisté jusqu'en 1893 ; le consorzio avait disparu, mais les six banques étaient restées avec une réglementation nouvelle de leurs rap-

ports avec l'Etat, mais en gardant leur position respective de lutte. C'est ce principe de la liberté qui surtout a obligé à conserver le cours légal, sans lequel le cours forcé serait difficilement revenu.

Magliani, d'autre part, s'était montré résolument optimiste. Mais ses espoirs eussent dû être modérés par la réflexion qu'un emprunt semblable au sien a toujours pour l'économie d'un pays, des conséquences désastreuses. La prospérité apparente de 1881-1885 cachait un appauvrissement progressif comme ces bulles de savon qui s'enflent mais ne renferment que de l'air. L'or de l'emprunt avait trompé le pays, comme il avait trompé le particulier ; chacun s'était cru enrichi et avait dépensé en proportion. La preuve que l'optimisme de Magliani, peut être justifié cependant dans sa conception première, reçut une application erronée, se trouve dans l'évolution de la balance des comptes et du change.

Une disposition aussi restait fâcheuse. La loi avait laissé subsister une certaine quantité de billets d'Etat et ces billets étaient garantis par de la rente. Il y avait donc là une dette garantie non par un capital, un fonds, mais par une autre dette ; et toutes deux étaient de valeur variable, et d'ailleurs conjuguées. Autant dire qu'il n'y avait point de garantie. Ce billet d'Etat, comme tel, pouvait, en dehors de toute dépréciation économique, être l'objet d'une dépréciation brusque et considérable tenant simplement à sa nature ; on peut toujours craindre qu'il ne se multiplie à l'infini, la garantie variant à l'inverse de la quantité. L'extinction de cette dette devait se faire par amortissement : soit, mais c'était un moyen qu'on avait, dès 1873 et 1874, signalé au Parlement comme dangereux. En fait, les excédents, quand il y en eut, ne furent pas employés à cet amortissement. On était en présence d'une double circulation émanant d'établissements différents, garantie par un système différent, créant un double type de monnaie dont les périls avaient été signalés, dès 1869, par Busacca.

L'Etat, ensuite, manquait à son rôle, en laissant violer la loi de 1874 dont la stricte application eut évité à l'Italie cette inflation et en autorisant des émissions nouvelles. De 1866 à 1881 celles-ci avaient eu pour but de l'aider : désormais, elles ont pour but l'aide à fournir aux banques défailtantes, et aux spéculateurs à la recherche de capitaux. Cette politique était apparue dès 1883. En prévision de l'impossibilité où les petites banques allaient se trouver de rembourser tous leurs billets, l'Etat, comme on l'a vu en avait fait prendre une certaine quantité par la Banque Nationale et le Banco de Naples. Mais ce n'était rien autre chose qu'entretenir une circulation excessive sous un nom nouveau : ou ces établissements justifiaient leur circulation, et on n'avait pas de mesure de ce genre à prendre, où ils ne la justifiaient pas et ils devaient subir leur destin économique. D'autre part, un décret avait autorisé les banques à dépasser la limite maximum de la circulation, à condition de déposer 2/3 de l'émission nouvelle en or et 1/3 en argent. Par ces dispositions nouvelles, l'émission cessait d'être proportionnée à la réserve, mais une certaine quantité des anciens billets circulait sur la seule réserve bancaire, tandis qu'un tiers des vieux billets et tous les nouveaux reposaient seuls sur une garantie métallique.

Un autre exemple de l'intervention malheureuse du gouvernement se produisit dans la crise de Turin ; la société de l'Esquillin, le Banco di Sconto et Sete, la banque Tibérine furent, en août 1889, sur le point de tomber. La Banque Nationale fut invitée à leur prêter 50 millions. Ce prêt se faisait en billets, en excédent et sans réserves métalliques, ceux-ci devant être détruits au fur et à mesure du remboursement.

Une dernière erreur enfin, qui avait cependant été prévue avant l'abolition, le cours légal, durait toujours. Prorogé d'année en année, celui-ci substituait à la circulation fiduciaire pure, nécessaire et suffisante, un moyen qui, étendant l'usage du papier et son pouvoir, étendait le besoin factice qu'on en avait, attirait des émissions nouvelles et menait fatalement vers le cours forcé.

La responsabilité conjuguée des Banques et de l'État

La responsabilité de l'Etat, cependant, reste faible à côté de la responsabilité encourue par les différentes banques. Leur politique financière fut, en effet, désastreuse. L'abolition de 1881 n'était qu'une mesure préparatoire et de forme à laquelle devait correspondre, dans le fond, une politique bancaire extrêmement sévère. Un point restait en effet pour elles à accomplir : renforcer leur réserve de façon à pouvoir affronter l'abolition du cours légal. La mesure a-t-elle paru de peu d'intérêt ? Le cours légal a été sans cesse prorogé, créant un véritable pont de la première période à la deuxième, et les réserves d'or que les banques accumulaient, au lieu d'être conservées pour renforcer les garanties, ont été employées à de nouvelles émissions. Dans un pays à fortes réserves, tel l'Angleterre, la France ou l'Allemagne (qui a eu jusqu'à 73 0/0, 80 0/0 et 118,6 0/0 d'or) ce n'est qu'une méthode commode d'échange ; en Italie, c'était un moyen de soutenir les banques qui ne pouvaient pas à ce moment-là résister à leur circulation. Alors que l'Allemagne, par exemple, riche en or, repoussait toute idée de ce genre, l'Italie, pauvre en métal, non seulement n'en sortait pas, mais faisait tout pour y rester ; Etat et banques allaient de compagnie.

Cette collaboration ne se bornait pas au cours légal. Les banques les plus faibles finirent par obtenir du gouvernement, avec le décret du 30 août 1891, une abolition de fait de la « riscontrata », établie cependant par la loi de 1874, et fondée sur la justice et la logique. La « riscontrata » était l'échange obligatoire, entre banques, au bout d'une période déterminée par des conventions particulières, de leurs billets respectifs. Cette mesure était imitée des banques d'Ecosse (qui étaient au nombre de 10). Tous les dix jours, au moyen de clearing rooms, chacune d'entre-elles rachetait ses propres billets avec des billets de la banque qui les détenait et, quand elle n'en avait pas avec de l'or. La même opération se faisait en Italie entre les 6 banques. Mais on conçoit que l'achat de l'or ou de devises fut singulièrement onéreux la banque qui les détenait et, à défaut, avec de l'or. La même opération se faisait en Italie entre les six banques. Mais on conçoit que l'achat

de l'or ou de devises fut singulièrement onéreux pour les banques qui avaient sur les autres une circulation excédente.

La riscontrata, qui était de 480 millions en 1878 était en 1888 de 4.175 millions. La Banque Nationale présentait à elle seule pour 2.585.176.402 alors que les autres ensemble n'en présentaient que pour 1.844.352.110, elles restaient donc débitrices de 740.824.292. Pour se libérer, elles n'avaient que trois méthodes également onéreuses : créer de nouveaux sièges là où elles n'en avaient pas, afin d'étendre le cours légal de leurs billets ; envoyer aux endroits où se faisait l'échange les billets de leur correspondant avec tous les risques et frais ; acheter des valeurs à Naples par exemple pour les vendre à Milan afin de recevoir des billets de la Banque Nationale avec tous les risques de baisse et la commission. Il leur est même arrivé de les vendre à l'extérieur pour avoir de l'or ; elles provoquaient la hausse en Italie, la baisse à l'extérieur, et favorisaient l'arbitrage.

Un décret fut rendu en 1891 qui arrêtait que « chaque établissement pouvait, à intervalles minima de 10 jours, demander aux autres le change des billets existant dans ses caisses au jour de la demande. Les billets restés en possession de l'établissement créateur après échange étaient remis en circulation par lui dans ses propres opérations. Cette grave mesure, qui satisfaisait la Banque Romaine notamment parce que c'était déjà pour elle une question de vie ou de mort, renversa les bases de la garantie et troubla tout le système de la circulation fiduciaire. Si l'émission d'une banque est basée essentiellement sur son capital, ses réserves et surtout son portefeuille, il doit y avoir un rapport étroit entre le billet et le métal qu'il représente ; l'établissement émetteur, seul, sait dans quelle mesure il peut faire varier ce rapport. On assistait donc à ce spectacle étrange d'une banque qui, dans ses opérations, escomptes, avances, etc..., mettait en circulation un papier qu'elle n'avait pas créé, dont elle ignorait la valeur, et basé sur un portefeuille dont elle ne connaissait pas la nature. Avec quelle facilité certaines banques ne devaient-elles pas se lancer dans des affaires dont elles savaient ne pas faire en définitive les frais. Bien plus, ce n'était pas les billets des banques les plus solides, mais au contraire ceux des banques les moins indiquées pour étendre ainsi leurs affaires, et les plus étroitement tenues à connaître exactement leurs promesses de paiement.

Cette situation n'était pas due au hasard, elle était dans le décret, comme le poussin dans l'œuf : la Banque Nationale eût pu normalement, avec une grosse réserve et un important portefeuille, inonder de ses billets les autres établissements. La mesure était redoutable et elle ne pouvait pas ne pas l'être. Il en résultait un trouble tel, qu'une réaction appropriée à la physionomie du marché et à la nature des opérations, était impossible. On arrivait à cette situation paradoxale, de bons billets garantis par de mauvaises affaires et vice versa. On pouvait même voir une petite banque après avoir accumulé un stock de billets étrangers, être dans l'impossibilité plus ou moins longue de se servir des siens avant de s'être débarrassée de ceux des autres. La responsabilité naturelle devenait nulle, en raison de l'impossibilité logique

où on était de rendre une banque responsable des effets escomptés par une autre à l'imitation de la responsabilité qu'encourt tout établissement de l'escompte qu'il a fait lui-même.

On ne pouvait admettre non plus une mesure aussi contraire au crédit le plus élémentaire : Un billet ne valant que par la promesse qu'il contient, la promesse vaut ce que vaut celui qui l'a faite ; quelle confiance pouvait avoir le public dans un billet dont il ne savait pas de qui il émanait ? Evidemment la confiance qu'il prêtait à celle des 6 banques qui lui en inspirait le moins ; et c'est bien ce qui se passa.

On a fait cependant à cette mesure une défense partielle. On a fait remarquer que le décret avait été pris après accord entre les banques d'émissions, que la riscontrata servait, à certaines d'entre elles d'arme de lutte et qu'elle était manie le plus souvent d'une façon vexatoire, enfin que le billet, inconvertible vis-à-vis du public, devait l'être pareillement vis-à-vis des banques, les unes ayant autant de droit que les autres. Que les banques acculées à la faillite s'y soient montrées favorables ; c'est naturel ; mais que l'Etat persistât à maintenir la liberté de l'émission, plus exactement la pluralité des instituts qui en étaient chargées, économie de parti politique, de popularité à tout prix, économie électorale presque c'est plus grave. La Banque Nationale et le Banco de Naples n'ont accédés sans doute à la décision que faute de moyen de faire autrement, préférant au pis aller dépenser les billets que de les garder en caisse, cédant aux exhortations et à la promesse que ce ne serait qu'une expérience.

On trouva même un autre argument de défense en prétendant que cette expérience avait bien réussi : le taux de l'escompte avait, en effet baissé. Mais il n'y a là, à notre avis, qu'un argument d'inflationiste qui confond la richesse et son symbole. En multipliant énormément les billets, on aurait pu, de la même façon, amener le taux au voisinage de 0. Si 25.000 tonnes de blé coûtant x lire s'escomptaient à 4 0/0, qu'il faille, par suite de la dépréciation, au lieu de x , $2x$, $3x$, $4x$, les 25.000 tonnes s'escompteront toujours à 4 0/0, mais les x plus nombreux s'escompteront à la moitié, au tiers ou au quart. Les produits ne s'échangeront que contre la même valeur de produits, les moyens de mesure pourront varier, on ne restera pas moins en présence d'une inégalité.

La responsabilité propre des Banques

Si l'Etat avait sa part de responsabilité dans cette série d'opérations, il convient de dire que l'inflation monétaire ne lui était pas seul imputable. Elle provient aussi en partie de la politique privée des banques italiennes. A la suite de l'abondance de la monnaie qui s'était manifestée dès l'abolition, le taux de l'escompte avait baissé, les reports étaient devenus faciles et les banques avaient élargi leur circulation. Mais venue la diminution de monnaie, l'élévation de l'escompte, les difficultés des reports, les billets renvoyés aux banques y étaient res-

tés. Pour les remettre en circulation, elles se décidèrent alors peu à peu à des opérations de nature nouvelle mal appropriées au marché monétaire et qui immobilisèrent leur portefeuille.

La garantie des billets ne réside pas seulement dans le capital ni la réserve, mais encore et surtout dans le portefeuille. Le capital est le patrimoine des actionnaires et la caution de la solvabilité, mais il peut être pour une part importante, employé dans des opérations à longue échéance et, sur le marché financier, à l'achat de valeurs stables et de réalisation lente sans nuire au crédit de ses billets, quand ils reposent par ailleurs sur de bons effets. De même la réserve métallique est une sécurité de plus, mais elle est secondaire seulement, parce qu'elle ne peut pas être en rapport avec le chiffre des opérations de la banque, sous peine de limiter celle-ci au triple de son encaisse. La plupart des billets sont mis en circulation par l'escompte ; ils sont les symboles des effets comme les autres le sont de l'or, ils ne se distinguent en aucune façon. Si à une série d'effets escomptés par les banques ne correspond en réalité aucune valeur, on a du papier à découvert, tout comme s'il n'y avait pas d'or pour répondre des billets. Si les banques ont à rembourser les billets qui leur sont présentés, elles pourront suffire un certain temps avec leur réserve métallique. Plus le nombre des affaires sera grand, plus il y aura de billets à rembourser, et plus cette réserve s'écoulera vite. Si le robinet de sortie coule perpétuellement, sans que le robinet d'entrée ne s'ouvre la banque, dépourvue de son métal, devra cesser ses remboursements (ce fut le cas de la Banque Tibérine et du Banco di Sconto et Sete de Turin). Il faut qu'à ce départ des espèces, corresponde une certaine entrée d'espèces (ou de billets, il n'importe), la rentrée des billets diminue la quantité en circulation, les chances de change augmentent le rapport de l'encaisse à la circulation, et les espèces garantissent les billets mis à leur place en circulation par anticipation ; il faut donc que les billets soient garantis par des effets en portefeuille.

En pratique, une banque (1) n'est jamais assez riche en proportion de ses affaires, pour pouvoir soutenir le remboursement pendant 1 an, 9 mois ou même 6 mois, sans d'autre part recevoir les capitaux avancés. A supposer, en effet, qu'elle le soit assez pour pouvoir tenir pendant cette période pour un chiffre X d'affaires, comme elle a plus de bénéfice à émettre davantage, elle étendra le montant de sa circulation, en s'obligeant à n'escompter qu'à court terme. Toute opération dont la liquidation ou la réalisation est peu facile, longue à attendre, met la banque d'émission dans le cas de se trouver devant les porteurs de billets sans avoir reçu à temps le capital destiné à les rembourser. Il faut donc non seulement que les billets soient garantis par des effets, mais que ceux-ci soient facilement réalisables.

Ce n'est pas à dire du reste que les opérations de longue durée, emprunt des chemins de fer, des mines, de l'Etat, etc., ne se prêtent pas à des opérations de crédit ; mais celles-ci ne peuvent pas trouver normalement leur place dans le marché monétaire. Elles ne peuvent être le fait de la Banque d'émission, celle-ci n'est, en effet, qu'une

(1) Les Banques d'émission du moins.

banque de dépôt privilégiée, mais qui n'a derrière elle personne pour réescompter ses effets. Il lui faut donc une politique particulièrement prudente. Or, les banques italiennes recherchaient au contraire le marché financier où les capitaux empruntés ne sont pratiquement rendus qu'à une échéance lointaine et indéterminée. Le seul moyen de récupérer ses billets était de revendre les titres acquis ; or, ces opérations ne se font pas subitement et elles peuvent se faire à perte. Elles sont d'autant plus redoutables que de grosses ventes telles que ces banques s'exposaient à les pratiquer, créaient nécessairement une forte baisse : une réalisation devait être fatalement désastreuse. Au contraire, le crédit foncier est alimenté non pas par de l'épargne réservée, c'est-à-dire de l'épargne dont la consommation est imminente, non pas par des effets dont l'échéance n'est jamais, en raison des besoins même du commerce, très éloignée, mais par de l'épargne créatrice, épargne proprement dite destinée à assurer la création d'une rente, la formation d'un capital fixe. C'est précisément le but des entreprises qui immobilisent leurs capitaux.

Mais alors deux observations s'imposent qui concernent l'importance du capital à assigner aux banques et la nature de leurs opérations ou de leur portefeuille. Toutes les sommes employées à la circulation sous forme de monnaie, de capital bancaire ou de réserve sont autant de valeurs dont l'agriculture, le commerce, l'industrie ne pourront pas disposer. Il convient de les soustraire au marché, de façon telle qu'il n'en souffre pas, et qu'au contraire, ce mètre unique puisse se doubler en autant de mètres de même valeur que le besoin des échanges en réclamera.

Mais aussi faudra-t-il ne créer de mesures que de la quantité nécessaire et suffisante. Or, les 6 banques d'émission avaient un capital de 248.250.000 livres au moment de la chute de la Banque Romaine. À la même époque, la Banque de France n'avait que 182.500.000 francs avec un nombre d'opérations très supérieur, la Reichbank 120 millions de marks, la Banque Austro-Hongroise 90 millions de florins. Et ce capital disproportionné coïncidait avec un taux élevé de l'intérêt, un ralentissement de la vie industrielle et agricole, une décadence de la marine marchande et le resserrement du crédit. En présence d'un capital aussi important, les banques pouvaient augmenter leur circulation par rapport aux banques étrangères, sans rompre avec la logique bancaire, mais en sortant simplement de la logique économique, plus générale, mais plus rigoureuse aussi. Les billets, même dans les émissions légales, devenaient surabondants, par rapport aux besoins. Au lieu de contrebalancer cette situation défectueuse, l'Etat l'accroissait en invitant les banques à rassembler des capitaux pour couvrir de nouvelles émissions entièrement garanties. La méthode ne devait pas cesser avec la chute de la Banque Romaine ; ces catastrophes, et celle de la Banque de Turin en 1889, celle de la Banque Romaine en 1903, avaient bien donné une leçon, mais n'avaient pas enseigné à restreindre le capital, pour réduire le papier. En fait la Banque d'Italie se constituait par l'accession des deux banques Toscane avec un capital de 300 millions dont 210 versés (1). Les ministres eux-mêmes se rendirent

(1) 840 m. de circulation.

compte de l'exagération de la somme, par rapport aux autres pays, (surtout en tenant compte des 60 millions que détenaient les 2 bancos), mais on le toléra parce que les instituts de Toscane apportaient à la Banque Nationale un portefeuille très encombré pour lequel de vastes ressources étaient nécessaires.

On comprend par quelle suite psychologique les banques sont passées aux immobilisations : comme leur capital et leurs billets dépassaient les besoins normaux du commerce, elles ont été amenées naturellement à employer ce trop plein ailleurs, à faciliter, à provoquer parfois, la spéculation, les entreprises à productivité reculée, les affaires hasardeuses. La concurrence créée nécessairement par le système de la pluralité amenait chacune d'elles à attirer les clients faute d'affaires, en consentant à tout et notamment à un taux d'escompte inférieur au taux officiel.

D'autre part, la constitution des banques méridionales était infiniment dangereuse, en soi et vis-à-vis des autres établissements. La Commission d'enquête s'était ainsi exprimée à leur sujet : « Quant au Banco de Naples, il est indubitable que, correctement administré, l'accumulation de ses bénéfices peut atteindre un chiffre extraordinaire. Si, en raison des forces dont il dispose, il lui est accordé une émission qui leur soit proportionnelle, on peut dire sans crainte de se tromper, qu'il pourrait au bout d'un siècle fournir à l'émission de toute l'Europe ». Il résultait pour l'Italie un danger permanent de la liberté accordée à cet établissement, liberté qui, tout en restant conforme à la loi, pouvait noyer l'Italie sous le papier. Dispensée de dividendes, pourvue de bénéfices qui permettaient de masquer momentanément les effets en souffrance ou les créances douteuses, sa politique bancaire ne pouvait qu'être très large.

D'ailleurs la Sicile et Naples avaient fait les frais de cette situation privilégiée en fournissant 86,5 millions de capital sans recevoir aucun intérêt.

L'occasion d'exploiter cette situation se présenta. Rome qui n'avait été, pendant tout le XIX^e, que la ville pontificale, était devenue, à la suite de l'annexion, la capitale du Royaume d'Italie à la place de Florence. Elle s'était trouvée trop petite pour loger toute la population qui y avait suivi le Gouvernement et présentait encore un aspect indigne d'une capitale. Les demandes créant les offres, de nombreux entrepreneurs apparurent qui n'avaient aucun fonds, ni même aucune capacité. D'autre part, l'argent était à bon marché, et les banques prêtaient aisément ; ce fut l'occasion d'une poussée générale à la construction. De gros crédits furent consentis, de gigantesques entreprises poussèrent en quelques jours et de bonne heure la spéculation s'en mêla. Tout cela eut pour conséquence de continuer l'œuvre de tromperie que l'Etat et la banque avaient entreprise inconsciemment. Il en était résulté d'abord une grosse importation du bois de construction, une extension du trafic de chemin de fer (en 1882 : 763.000 francs et 1430 t., en 1887 : 998.000 francs et 2.577 t.). Les titres de bourse montèrent. Les finances devinrent prospères par suite de cet excès de consommation et des transmissions immobilières. En 1885 la Banque Nationale créait même une agence de

Crédit Foncier. Si bien qu'en 1892, à la suite d'une enquête du sénateur Finali on se trouvait en présence des chiffres suivants :

Lettres de change immobil.	Immobulies	Créd. hypothécaires	Aut. immobil.	Total
B. N. 109.521.000	13.477.000	19.643.000	—	142.641.000
B. Naples	2.897.000	18.454.000	6.396.000	27.747.000
B. N. Toscane ..	11.000	754.000	3.941.000	6.706.000
B. Romaine	6.146.000	12.079.000	—	18.225.000
B. Sicile l. 449.000	15.000	—	1.623.000	3.087.000
B. Toscane	—	376.000	974.000	1.250.000
Total 110.970.000	22.546.000	51.366.000	14.934.000	199.756.000

En dehors des immobilisations dénoncées comme telles on trouve dans ce rapport à l'étude des bilans un poste intitulé « emploi direct de capitaux ». Il renfermait en effet des capitaux mais ceux-ci étaient à dire vrai difficilement recouvrables, constituaient ainsi de véritables immobilisations. Voici comment ce poste s'analysait :

	Bons du Trésor	Titres et Fonds	Débiteurs divers	Autres emplois	Total
B. Nationale....	13.378	27.227	38.275	19.150	98.030
B. Naples	2.500	17.048	15.880	14.000	19.428
B. N. Toscane	1.500	6.862	—	—	8.362
B. Sicile	4.100	—	2.125	902	7.131
B. Romaine	—	1.677	—	—	1.677
B. Toscane	500	—	—	7.215	7.715
Total :	21.978	52.818	56.281	41.267	172.343

Restait une quantité nullement négligeable de papier c'est-à-dire de capitaux indisponibles, sous le nom d'effets en souffrance et à renouveler, (1)

(1) Encore convient-il de remarquer que ces tableaux sont incomplets : ils avaient été établis pour chaque banque par une enquête différente. Complétés et corrigés on obtient :

Les chiffres sont indiqués en centaines de mille livres.

B. Nationale	B. Naples	B. N. Toscane	B. Romaine	B. Sicile	B. Toscane
361.327.658	180.689.289	26.482.035	101.208.155	30.679.595	2.329.954
190.000.000	71.500.000	23.436.188	20.000.000	23.141.000	5.585.000

On remarquera dans ce tableau, pour des raisons inverses, la situation des Banques Romaine et Toscane. On avait pour les six banques un total indisponible de 628.620.686 millions avec une réserve et un capital ou patrimoine de 628.604.043 millions, on avait ainsi immobilisé le double du capital. Le Gouvernement il est vrai entrainé dans ces immobilisations pour une somme de 83.313.976 millions, destinée à relever les banques tombées ou les personnes morales en demi-banqueroute, comme la province de Cagliari ; cette immobilisation n'était pas imputable aux six banques, mais en définitive elle avait malgré tout pour cause la situation de certains établissements de crédit.

ACTIF

31 DECEMBRE 1887

	B.N.	B. Naples	B. N. Toscane	B. Rom.	B. Sicile	B. Crédit	Total
Caisse et réserve	284.442	113.966	43.162	24.055	33.199	5.232	504.293
Portefeuille	421.760	154.300	50.656	39.589	43.589	3.475	713.173
Avances	79.392	38.062	5.881	214	8.333	8.589	140.474
Emplois directs	96.835	31.360	16.250	3.997	22.526	105	149.143
Titres	19.655	2.904	4.441	2.883	1.545	178	36.689
Crédits	78.860	63.944	22.235	24.346	5.099	6.750	201.237
Souffrances	9.029	8.491	570	2.568	2.428	290	12.917
Dépôts	461.483	119.488	29.004	12.535	16.788	11.151	650.452
Parties diverses	201.455	46.853	10.149	5.446	16.592	132	280.629
Total de l'actif	1.652.904	579.274	182.431	115.439	127.540	38.645	2.693.860
Lépenses	2.667	6.807	2.253	1.446	1.548	291	12.614
TOTAL	1.653.172	586.081	184.384	116.885	129.089	35.936	2.706.474

PASSIF

Capital	1.200.000	48.750	30.000	15.000	12.000	10.000	315.709
Massa di rispetto	33.356	16.700	2.147	3.915	3.800	460.000	65.375
Billets	626.422	240.584	84.658	60.722	49.022	13.407	1.075
Comptes courants à vue	65.783	62.722	1.246	2.302	25.005	18	157.139
Comptes courants à échéance	52.175	44.981	17.723	15.893	8.416	163	160.261
Dépôts titres	461.483	199.488	29.004	12.535	16.788	11.151	850.452
Parties diverses	205.368	30.225	5.275	4.313	10.730	50	256.963
(1) TOTAL	1.653.172	586.081	184.784	116.885	129.089	35.936	2.706.474

CAISSE ET RÉSERVE

Férserve	246.585	110.258	35.959	22.881	22.881	30.461	451.182
Caisse	284.442	113.216	43.162	43.162	24.055	33.159	503.298

La réserve est formée d'or, d'argent, de bronze, à 1 pour mille et de billets consorziux ou d'Etat, la différence de la caisse à la réserve provient de s billess des autres établissements et du bronze dépassant la proportion 1 pour cent.

Or	179.971	79.441	16.664	13.314	19.604	4.575	313.552
Argent	38.849	6.359	9.384	7.278	2.376	549	64.795

La différence provient des rentes de l'exercice.

ACTIF

31 DÉCEMBRE 1892

	B.N.	B. Naples	B. N. Toscane	B. Rom.	B. Sicile	B. Toscane	Total
Caisse et réserve	243.620	111.855	54.927	27.388	39.671	6.323	483.795
Avances	64.156	28.235	4.633	1.559	9.917	2.983	110.507
Portefeuille	345.592	96.093	59.850	62.979	31.932	2.423	528.872
Emlois directs	73.249	35.361	14.391	6.146	419	540	130.307
Titres	16.631	5.282	2.794	2.132	3.397	581	30.740
Crédit	101.541	55.717	33.998	35.075	7.114	15.616	250.064
Souffrances	20.961	16.191	5.451	3.594	47	46	46.246
Dépôt	713.096	182.589	83.629	31.692	37.992	6.635	1.057.425
Parties diverse	468.659	128.554	5.439	9.825	40.545	83	653.114
TOTAL	2.017.510	667.997	262.928	188.118	175.850	35.562	3.377.948

PASSIF

Capital	200.000	48.700	30.000	15.000	12.000	10.000	315.750
Alasse di rispetto	40.000	22.750	2.436	5.060	6.100	585	76.871
Billets	573.052	265.776	104.900	111.727	65.779	17.038	1.138.385
Compte-Courants et d. à vue	94.096	50.662	4.831	1.100	22.595	16	172.808
C. dettes, échéances	104.355	70.185	28.266	13.556	12.315	312	229.037
Dépôts titres, objets	713.096	182.589	83.629	34.092	37.992	6.635	1.057.435
Parties diverses	322.193	16.931	4.722	4.218	16.105	261	361.373
TOTAL	2.047.510	175.850	262.928	188.118	175.850	35.562	3.377.918

CAISSE ET RÉSERVE

Or	206.059	92.067	24.296	18.977	35.142	5.026	391.570
Argent	23.949	11.729	10.452	6.513	1.650	1.680	55.431
Férserve	280.130	103.805	44.751	21.494	36.795	6.113	447.091
Caisse	243.620	111.865	54.927	27.388	39.671	6.325	483.795

(1) La différence au total réel provient de la déduction des dépenses de l'exercice.

(2) La différence au total réel provient de l'addition des rentes de l'exercice.

(3) Les chiffres donnent les centaines de mille.

	EFFETS		Total
	en souffrance	à renouveler	
Banque Nationale ..	22.473	20.996	46.469
Banque de Naples ..	29 629	19.681	49.310
B. Nat. Toscane		4.600	4.600
Banque Romaine	2.287	13.051	16.038
Banque de Sicile	16 365	3.609	13.974
Total :	71.454	61.917	133.391

Les immobilisations désignées ici ne se confondaient pas avec les pertes. Celles-ci furent causées par la nature défectueuse des opérations que les banques soutinrent. Les emprunteurs à leur chute ne purent rendre les capitaux empruntés. Il en résulta des pertes qui se montaient pour la Banque Romaine par exemple à 50 millions.

Pour mieux se rendre compte de l'allure générale des affaires des banques, on pourra consulter les tableaux ci-contre. L'un représente le total de la situation et du mouvement des six banques, l'autre expose le bilan des différentes Banques en 1887 et 1892. On pourra se rendre compte de l'évolution suivie par les bilans, on pourra même les comparer aux bilans de 1899 qui sont un peu plus loin.

	Capital et garanties	Billets, Compte courant, dettes	Escomptes Total	Avances	Effets en souffrance	Total Cais. Rés.
1884..	368.398	1.043 681	2.355.548	192.733	15.412	517.923
1885..	372.507	1.103.729	3.430.713	208.630	14.692	461.756
1886....	377.239	1.213 610	4.239.702	198.321	16.818	512.585
1887..	381.129	1.232.882	4.651.144	230.334	22.917	503.293
1888..	386.414	1.228 425	4.550.126	186.148	31.502	523.711
1889..	390.889	1.275.979	4.500.157	171.091	38.419	512.650
1890..	391.422	1.281.714	4.170.923	173.373	41.191	489.007
1891..	391.339	1.270.714	3.785.241	207.733	41.291	487.486
1892..	392.621	1.311.193	3.462.912	177.613	46.246	483.795
1893..	372.702	1.365.363	3.540.500	159.863	59.789	581.023
1894..	432.102	1.267.900	2.334.819	209.192	55.206	581.126

On voit par ce tableau que le capital et les garanties croissaient de 64 millions de 1884 à 1894, mais qu'à l'inverse, les billets augmentaient, dans le même temps, de 234 millions, c'est-à-dire dans une proportion supérieure au triple; et que les escomptes croissaient de 1.200 millions environ. Les effets en souffrance (qui étaient déjà de 15 millions 1/2 en 1884 chiffre anormal pour une Banque solide et rigoureuse) avaient quadruplé. Pour soutenir tout cet édifice audacieux, un total d'encaisse et de réserves qui avait cru de 60 millions seulement. On sait que la proportion du triple n'est pas un rapport constant. C'est une donnée expérimentale qui n'est pas nécessairement suffisante. Une autre expérience peut la détruire et l'Italie en donnait la preuve. En 1894, elle avait une réserve d'or de plus du 1/3 et elle ne pouvait pas

rembourser. C'est qu'en effet cette proportion avait été établie par Palmer, pour l'Angleterre, c'est-à-dire pour une nation forte, à change favorable, et qui ne souffrait ni d'un excédent de papier par rapport aux besoins du marché, ni de l'agio, ni d'une hausse des prix, ni d'un déficit de la balance des comptes. Dans un pays à situation anormale il faut une circulation anormale. Il est évident que 100 millions par exemple exigeront une très faible réserve s'ils sont à peine suffisants au marché et entraînés par une grande vitesse de circulation ; 200 millions resteront moins facilement et ne tiendront peut-être pas jusqu'à l'échéance, il faudra par exemple 100 millions pour 300 millions, 200 millions pour 500 millions, 300 millions pour 700 millions, etc. Une modification de la proportion devenait nécessaire avec l'extension de la circulation.

Il convient de rendre cependant dans la circonstance, aux établissements d'émission, cette justice qu'ils soutinrent la crise sans avoir été les premiers à la provoquer. Le signal fut donné en réalité par les Banques de dépôts italiennes et les Banques étrangères, les Banques d'émission avaient, en effet, tout d'abord accueilli sans enthousiasme les constructeurs, car elles ne manquaient pas de clients. Mais les lettres de change des autres Etablissements escomptées aisément à l'extérieur revinrent plus tard en Italie. L'étranger, la Suisse, la France, l'Allemagne, pris de défiance commencèrent à repousser les titres italiens, qu'ils trouvèrent, d'ailleurs, peu rémunérateurs. Au lieu de protester le papier, les banques italiennes les escomptèrent pour éviter le discrédit et fabriquèrent des billets à découvert. Il en résulte que la défiance jetée sur le papier s'étendit aux Etablissements qui l'escomptait, Banques de dépôt et plus tard Banques d'émission. Elles versèrent ainsi à l'étranger, la Banque Nationale tout particulièrement, plus de 300 millions.

Une semblable politique avait donc manqué à toute spécialisation du crédit (1). L'Italie possédait cependant, en dehors de ses Etablissements de crédit foncier, les deux bancos de Naples et de Sicile, dont la constitution permettait les opérations de crédit à long terme, qui reposent sur la double condition de la faiblesse du taux de l'intérêt et de la longueur de la période d'amortissement. Les bancos existaient comme on l'a vu depuis très longtemps et dans un pays à production essentiellement agricole ; de plus, possédant un patrimoine propre, ils étaient dispensés, comme nous l'avons vu, de l'obligation à laquelle les autres Etablissements étaient tenus : Le versement d'intérêts ou de dividendes égaux à ceux des autres Banques. Ils eussent dû ainsi contribuer à l'amélioration des fonds cultivés, délivrer le paysan de l'usurier qui sévissait, faciliter la liquidation du domaine et celle des biens ecclésiastiques dont l'Etat s'était dessaisi souvent à perte (et sans y réussir toujours). Or, ces Etablissements qui faisaient du crédit foncier, étaient de plus autorisés à émettre des billets ! Il est vrai qu'en guise de compensation, on avait autorisé la Banque Nationale à employer une

(1) M. Ferraris attribue ce fait à la confusion consacrée par le nouveau Code de commerce entre la lettre de change, de cause et de nature commerciales, avec la promesse de paiement garantie par le crédit personnel et renouvelable en tout ou partie, conception repoussée des autres pays.

partie de son actif en opérations du même genre. Mais on était loin du portefeuille de la Banque de France, muni de trois signatures de premier ordre, à échéance maxima de 90 jours et moyenne de 27, des obligations purement commerciales soustraites aux lois et à la procédure civile ; rien en effet ne leur permettait de s'assurer qu'elles pourraient à temps satisfaire à leurs engagements. Il y avait là une confusion des fonctions inexprimable et fatale qui rappelait les beaux vers de Dante, cités par Ferraris :

Gia eran li duo capi un divenuti
Quando n'apparver duo figure miste
In una faccia, ov'eran duo perduti.

Le billet des unes et des autres n'avait plus de commun avec celui des autres pays que le nom. Ainsi s'explique une surabondance du papier que les besoins purement commerciaux n'exigeaient pas. Créé dans l'enthousiasme économique de l'âge d'or de 1883, cet excédent avait été conservé et, pour ce faire, placé n'importe où, n'importe comment, au mépris du principe le plus élémentaire du crédit la possibilité perpétuelle de rembourser.

Il serait néanmoins erroné de croire qu'une Banque d'émission ne puisse accepter aucune immobilisation. La Banque d'Angleterre sur un capital de 14,553.000 livres sterling avait, à cette époque 11 millions de rente d'Etat ; la Banque Hongroise 78,170.000 florins sur 90.000.000 et la Banque de France sur un capital de 182.500.000 francs un crédit immobilier analogue de 140 millions, mais ces immobilisations constituaient une garantie d'établissement, et non une garantie de circulation, comme en Italie. Une abstention eût peut-être nui aux actionnaires, mais laissant la circulation garantie, elle eût servi le crédit du pays.

Les billets, émis dans les proportions qu'on a vu, avaient créé aussi toute une circulation illégale, officielle et officieuse, émanée comme la première fois des Banques et des particuliers. Illégale, une partie l'était, parce qu'elle était contraire à la loi de 1881 qui interdisait d'émettre sans réserve métallique du tiers, sauf une augmentation transitoire de trois mois, à condition de rester à 40 0/0 et d'élever le taux de l'escompte ; officielle aussi parce qu'elle fut permise en partie par l'attitude de l'Etat. Elle se développa de la façon suivante :

1885	1886	1887	1887	1888	1889	1890
31.332	83.627	199.369	144.062	136.567	201.398	202.804

Illégale enfin, mais officieuse, parce qu'elle était émise par des Etablissements qui n'en avaient pas le droit, les personnes morales, les particuliers (sans tenir compte des faux que des émissions aussi nombreuses rendaient faciles). Si bien que la quantité de papier atteignit des chiffres inconnus jusque-là.

Une des fentes par lesquelles s'est infiltrée l'inflation nouvelle, et sans doute une des plus importantes, fut celle des viglietti di scorta ou billets de réserve. Il y a en effet au bout d'un temps relativement court une détérioration du billet qui en exige le remplacement ; c'est à cette fin que les viglietti di scorta étaient destinés. Ils n'entraient dans la circulation qu'en place de billets usagés. Plusieurs questions se po-

saient alors. Devaient-ils être compris dans la circulation légale ou non ? et la réserve doit-elle être proportionnée à la quantité en circulation ou à la quantité totale ? La taxe de circulation portera-t-elle sur l'une et l'autre ? En fait on relève au bilan des banques en 1893 une première rubrique, celle des billets en circulation, et une autre, celle des billets propres ou billets en caisse. Ceux-ci étaient composés évidemment de viglietti di scorta et se montaient à :

	Scorta	Circolazione	
Banque Nationale	934.956.330	575.289.028	162 0/0
Banque Nat. Toscane ..	26.969.856	104.809.809	26 0/0
Banque Toscane	1.154.500	17.136.020	6-7 0/0
Banque Naples	221.346.027	273.431.976	81 0/0
Banque Sicile	10.740.603	66.520.962	31 0/0

Sur ces chiffres, il est vrai, pour la Banque Nationale par exemple, il y avait seulement 345.400.675 lire, le reste étant composé de billets détruits, à détruire ou en cours de fabrication, il restait néanmoins un rapport de 60 0/0 entre la circulation effective et la scorta, rapport démesuré et qui ne pouvait avoir pour but de conserver des billets propres. C'eût été payer cher que de les entretenir ainsi au prix des embarras, des complications et des dépenses qu'ils occasionnaient. Le coût de l'entretien était de 343 millions en 1893 avait été de 349 millions en 1892, 417 millions en 1891, et 507 millions en 1890 (506 : 1887, 463 : 1888). C'est que cette quantité de billets ne restait pas en réserve ; elle entrait parfois elle-même dans la circulation subrepticement, sous forme de reports très courts, dans des opérations avec le Fisc ou dans la riscontrata.

A l'appui de leur pratique les banques faisaient volontiers distinction entre les limites de l'émission et celles de la circulation. A leurs yeux en effet une seule était possible, légale, celle de la circulation ; « Qu'importait la quantité en caisse, puisqu'elle ne modifiait en rien les conditions de la circulation effective à l'égard de la dépréciation ». Mais, comme le fait remarquer Benini, la loi fixait le chiffre non pas de la circulation bien que ce fut son but, mais de l'émission ; les banques n'avaient d'autre part de privilège que pour une certaine somme, tout excédent violait donc la loi aux dépens du public. Or, en Italie, l'émission ayant toujours été poussée au maximum ; toute scorta, devait être une réserve de substitution et non de supplément, comme l'avait expressément déclaré Boccardo, en 1893. La caisse et la réserve des billets se confondaient donc ; la quantité alors en réserve restait injustifiable. Au moins eût-il fallu que l'Etat surveillât cette réserve des banques, s'il renonçait à en fixer la quantité. Il fallut les événements de la Banque Romaine pour attirer son attention.

Sans aller jusqu'aux conclusions de Benini qui ne veut pas distinguer entre circulation et caisse, parce que la substitution devenait impossible, il semble bien que la négligence de l'Etat à contrôler l'usage des billets de scorta ait contribué à l'inflation. Les banques auraient pu conserver des billets de réserve en plus de la quantité permise par

la loi, mais la réserve métallique aurait dû être exigée pour la totalité. Rien n'empêchait en effet les banques de renoncer en partie à leur privilège si elles ne voulaient ou ne pouvaient disposer du métal nécessaire. En pratique elles avaient joui de tout leur droit. Elles l'avaient même dépassé. Quant à la taxe, il est évident qu'elle ne pouvait fonctionner que pour une circulation effective parce que l'esprit de la loi avait été alors moins de créer une ressource au Trésor que de limiter des émissions inutiles à l'activité économique. Le but de la loi était atteint si les billets ne sortaient des caisses qu'à condition d'être remplacés par d'autres.

Il y avait en outre un fait en tout ceci assez curieux : c'était l'insuffisance relative des encaisses. Au moins de décembre 1890, les banques avaient une circulation totale de 1.075 millions, une réserve métallique de 413 millions et un montant de dettes à vue de 152 millions. La réserve était de 38 0/0 en ce qui concerne la circulation et 34 0/0 pour le tout. La réserve était donc en tous cas supérieure à celle admise communément, qu'on avait cru suffisante pour assurer le change des billets à vue. Or en Italie elle ne suffisait plus : A cela contribuaient assurément les immobilisations et l'absence de politique d'escompte, mais en dehors d'elles cette réserve restait insuffisante et la meilleure preuve en est l'attitude du Gouvernement qui ne se sentit pas en état d'affronter le change des billets d'Etat, bien que son fonds métallique eut atteint et dépassé 33 0/0. Les lois de 1874 et de 1885 prescrivent que la réserve métallique doit être égale au 1/3 jusqu'à 755 soit le triple du capital versé. Au delà la circulation doit être entièrement couverte en métal. Par conséquent les banques eussent dû avoir en décembre 1880 non pas 413 millions, mais 632 millions, soit une insuffisance de 219 millions, et ce déficit a pu dépasser 250 millions. N'y avait-il là qu'un déficit légal, ou un déficit économique ?

La proportions à conserver entre la réserve et la circulation est à vrai dire matière à controverse. On peut distinguer en Italie l'émission totale et la circulation propre, en entendant par là la quantité de billets qui sont sortis effectivement de chaque banque pour être mis entre les mains du public. Or dans les grandes banques européennes, allemandes, anglaises, françaises, la moyenne de la circulation tendait à cette époque à être supérieure à 80 0/0. Ailleurs elle variait entre 50 0/0 et 60 0/0. Cette moyenne aurait pu être appliquée aux 1.097 millions (1) de la circulation italienne. Or les lois de 1874 et 1885, plus rigoureuses, mais plus sages, eu égard à la situation, demandaient 741 millions soit 58 0/0 et, en compensation des dettes à vue, 33 0/0, soit à cette époque 50 millions environ, c'est-à-dire une réserve de 761 millions. Rien n'empêchait que cette réserve fut composée en partie de traites sur l'extérieur, payables en or, comme en Belgique, (ce qui eut permis de tirer profit sans danger et non sans avantage pour le change du métal immobilisé). Quant au billet d'Etat, aussi inconvertible que l'autre, il y avait depuis longtemps intérêt à le faire passer aux banques qui, maîtresses de la circu-

(1) On a vu qu'en 1892 la circulation fut portée à 1.575 (1.064 banque, 171 Trésor, 340 Etat) et en 1893 à 1.608 (1.097 pour les banques, 171 et 340).

lation, auraient du moins pu le faire varier selon les besoins, et lui donner meilleur crédit.

Il y avait encore eu d'autres fautes aussi graves : notamment la politique d'escompte que les banques avaient pratiquée, une hausse de l'escompte, disait-on, en restreignant les opérations de crédit atteint le commerce ; il faut donc, pour maintenir notre activité, maintenir l'escompte à bon marché. L'erreur fut de s'attacher à cet aspect premier du fait, sans se rendre compte qu'une augmentation du papier ne donnait pas une augmentation de la richesse et une baisse de l'intérêt. On a voulu maintenir artificiellement des taux de faveur. Alors que la Banque d'Angleterre, en pareille circonstance, était montée à 9 0/0, 10 0/0, 11 0/0, la Banque de France ; avec la prime sur l'or, dépassait ces chiffres pour les pays étrangers à l'Union Latine. Sauf à recourir à des moyens plus doux, la Banque d'Angleterre donnait sa rente en report, et, raréfiant la monnaie sur le marché, provoquait la baisse. La Banque de Belgique offrait ses devises étrangères, la Banque de Hollande ses lingots. La baisse se produisait sur le change et sur les valeurs, et les arbitrages cessaient. En Italie, alors que le taux restait à 6 0/0, 5 1/2 0/0, 5 0/0, on simulait encore des comptes-courants pour escompter à des taux inférieurs. On soutenait artificiellement par ce procédé le cours des valeurs et leur différence avec l'extérieur.

Cette méthode ne pouvait que favoriser la spéculation. Disposant de papier à l'excès, l'employant à peu de frais, les Banques prêtaient en report sur les valeurs industrielles et les titres d'Etat. C'est ainsi qu'en 1893, à la suite de l'inspection Finali, les 5 Banques avaient pour 73 millions de reports ; Banque Nationale 29,9 millions ; Banco de Naples 31,4 millions ; Banque Nationale de Toscane 4,8 millions ; Banco de Sicile 7,4 millions ; Banque Toscane 1,7 million. Alors que le taux officiel était de 5 0/0, ces reports s'étaient fait en réalité à 4 0/0, 3 1/2 0/0, 3 0/0. En tenant compte des reports cachés sous forme d'avances ou de lettres de change, on pouvait les évaluer à 100 millions. C'était encore une circulation qu'on eût pu supprimer sans nuire au commerce, circulation qui favorisait la hausse et l'arbitrage et contribuait à l'appauvrissement du stock métallique.

Ce que le commerce pouvait gagner à cette baisse fictive, se payait par ailleurs. Le commerçant achète à l'extérieur une marchandise à 60 jours et 1.000 lire ; il paie l'intérêt courant à 5 0/0, soit 0,83 ; à l'échéance il devra ajouter, au prix de la traite sur l'extérieur, le cours du change. S'il est à 1 0/0, la dépense intérêts et change sera 1,83, soit un escompte de 11 0/0. Si le change avait été à 2 0/0 la dépense eût été de 2,83, soit 17 0/0.

Une opinion qui avait cours en Italie, en dehors de la nécessité, pour le commerce, d'un escompte facile, fut celle de la fixité du taux de l'escompte. On le maintint ainsi longtemps à 5 1/2 0/0. Chaque commerçant payait 6,50 lire par an pour son propre crédit. Or si l'escompte avait varié de 4 à 8, le commerçant qui, pour 8 mois aurait payé 4 0/0, pour 1 mois l'aurait payé 8 0/0, c'est-à-dire une moyenne annuelle de 4 1/2 0/0. C'eût été au moins gagner 1 point ; encore le taux de 8 0/0 est-il un taux élevé.

Du reste les opérations internationales d'arbitrages ne se règlent pas

sur le cours annuel, mais bien sur le cours quotidien. Un taux élevé peut être lourd lorsque les conditions monétaires sont favorables, il n'empêche pas la fuite de l'or dans le cas contraire parce qu'il peut être encore insuffisant. Au reste comment fixer un taux qui puisse jouer pendant longtemps ? La hausse de l'escompte doit varier avec la physionomie d'un marché et monter tant que le résultat cherché n'est pas obtenu, c'est-à-dire un retour favorable des courants monétaires.

La hausse du taux de l'escompte en empêchant les reports fait revenir à leur valeur réelle les titres, jetés en grosse quantité sur le marché. Le taux que l'Italie pratiquait, maintenait ainsi le cours de la rente élevé, il est vrai, mais conservait entre les cours de Paris, Londres, Berlin, une différence désastreuse pour les réserves métalliques. Les banquiers étrangers cherchaient à retirer leurs capitaux du pays à escompte bas et se refusaient à lui en fournir, à accepter de garder ses lettres en portefeuille, à escompter son papier. Ils augmentaient ainsi l'agio, faisaient croître la dette du pays envers l'extérieur. Les reports bon marché aident les spéculateurs à la hausse. Les dépenses publiques et privées, que l'on croit justifiées par cette richesse apparente, sortent des limites que la situation générale du pays autorise. Les importations sont facilitées par la hausse des prix ; la diminution des exportations s'accroît, la circulation de papier s'étend, l'or se sauve, éloignant de plus en plus du retour à la circulation métallique. Tel est l'effet d'un taux d'escompte maintenu bas contre toute nécessité économique. Aussi vaut-il mieux selon la parole du sénateur Ellena « la rente basse que le change élevé ».

Etat et banques ne furent cependant pas sans remarquer quelle tournure prenaient les événements, mais les mesures prises furent insuffisantes, inefficaces ou tardives. La Banque Nationale pour arrêter la baisse des titres à Paris y fit acheter de la rente (1), émit des chèques sur l'étranger, réescompta le papier italien. Elle se décida même à élever le taux de l'escompte de 5 à 6, les autres banques l'imitèrent. Mais toutes ces manœuvres furent vaines. En 1885, où elles battaient leur plein, la rente baissa à Rome comme à Paris (avec une différence de 0.95) prouvant combien était insuffisante un tel effort de ce genre. On peut se demander du reste pourquoi on ne la laissait pas baisser. On eut évité des arbitrages. Elle a une limite toute naturelle : celle où les prix sont trop bas pour que les possesseurs consentent à vendre et qui est à peu près celle où d'autres consentent à acheter en vue de la hausse. Les cours de Londres et de Berlin eussent corrigé ceux de Paris. Perte pour perte, n'eût-il pas mieux valu pour l'Italie récupérer sa rente au prix le plus bas et gagner la différence du prix d'émission, un mal certes mais préférable au pire ?

À côté de ces pratiques inutiles, on en adopta une autre, qui équivalait à reconnaître officiellement la situation, ce fut la mauvaise volonté de fait opposée au remboursement des billets.

À côté de ces pratiques inutiles, on en adopta une autre, qui équivalait à reconnaître officiellement la situation, ce fut la mauvaise volonté de fait opposée au remboursement des billets et que

(1) Elle en acheta même en masse à Rome afin d'empêcher sa chute à Paris.

le Trésor devait imiter. C'était là une mesure regrettable, contraire aux lois de 1874 et de 1881, un moyen nouveau de faire naître et croître l'agio ; inviter à augmenter sans craindre les émissions et inciter à la thésaurisation ; la situation était même pire alors qu'en 1866 parce que la limite d'émission n'existait même plus.

On prit ainsi une multitude de petites mesures : la chasse aux exportateurs, aux thésauriseurs, etc. Bien inutilement encore. Le plus grave c'est qu'elles laissaient voir dans la conception économique du législateur une erreur capitale : penser qu'une loi humaine peut s'opposer à une loi économique. La cause du cours forcé était plus profonde ; c'est contre elle qu'il fallait agir. Le véritable moyen de supprimer ce commerce illégal, c'était de faire disparaître le bénéfice qu'on en pouvait tirer ; or c'était simplement refaire toute la prospérité de l'Italie. Un décret y était bien impuissant. Du reste n'était-ce pas par un exode analogue que l'Italie avait trouvé 644 millions et qu'elle devait en trouver d'autres dans l'avenir ? C'eût été appeler la réciprocité.

On augmenta aussi la circulation des pièces divisionnaires ; pour éviter que les porteurs de rente ne se fissent payer à l'étranger, aussi on paya leurs coupons en Italie trois mois à l'avance, etc. Mais rien n'y fit, la monnaie s'exportait et les porteurs préféraient à tout un paiement en or, qui doublait leur revenu. On créa aussi les affidavits, mais ils ne pouvaient que diminuer le crédit de l'Italie à l'extérieur, des retards, des formalités, des frais ajoutés aux opérations de paiement, on songea même à accorder aux Banques une prime dans le remboursement des billets, selon le principe appliqué (différemment) par la Banque de France, mais on y renonça parce qu'on comprit que c'eût été consacrer la dépréciation du papier italien.

Quant aux combinaisons diverses faites avec les tabacs ou les chemins de fer, qui ne comprend qu'elle ne paraient pas aux déficits du Trésor, qu'elles différaient seulement sa dette et que si elles n'aggravaient pas la situation monétaire par de nouvelles émissions, elles n'amélioreraient pas le crédit de l'Etat et ne trompaient personne ?

On voit que, de tous les éléments qui avaient contribué à créer la situation de l'Italie vers 1893 et 1894, le plus important était le statut des Banques d'émission. Aussi les discussions qui s'ouvrirent sur les remèdes à apporter à la situation roulèrent-elles presque exclusivement sur leur privilège.

La Pluralité des Banques

On a pu voir, au cours de l'histoire de la circulation fiduciaire que nous avons retracé, quel rôle avait joué la situation bancaire de l'Italie. Le cours légal avait été accordé aux billets des 5 banques d'émission en compensation du cours forcé donné à ceux de la Banque Nationale et avait servi de transition entre les 2 périodes. On a vu aussi que la multiplicité des banques d'émission, coïncidant pour chacune avec une constitution différente, avait singulièrement favorisé une sorte de concurrence qui ne pouvait qu'être préjudiciable et aboutir à une circulation excessive. Aussi la question de la réorganisation du crédit n'a-t-elle cessé d'être à l'ordre du jour de 1870 à 1893 ; elle s'est exprimée par un fort mouvement en faveur de l'unité, à la tête duquel se sont trouvés Maugonato, Alvisi, Boccardo, A. Rossi, Cambray-Digny, etc.

Peel avait dit de la livre sterling qu'elle était une fiction pratique. Il considérait le billet comme un substitut du métal. De même que l'or était frappé par l'Etat, de même la circulation de papier devait être surveillée et pour cela unifiée. L'unité est le seul moyen d'assurer la convertibilité avaient affirmé tour à tour Gladstone, Gellkamp, Hildebrand ; Frère-Orban, en Belgique, avait montré que 2 banques d'émission ne pouvaient subsister au même endroit sans courir le risque de se détruire. En France, Napoléon, sur les conseils de Mollien, puis Thiers, avaient maintenu le monopole. En Amérique, Jefferson avait réclamé la réduction des instituts d'émission. Welster écrivait à ce sujet : « De tous les artifices inventés pour tromper les hommes, il n'en existe pas un qui soit plus trompeur que le papier-monnaie. L'expérience de ces différents hommes d'Etat avait démontré qu'il convenait de réglementer soigneusement le droit d'émission et de ne pas confondre le rôle du crédit avec celui de la monnaie. Cette règle avait été mise en application en Angleterre par la création de deux départements, organisation qu'elle a toujours conservée depuis. Dans tous les pays on a assisté à un mouvement historique uniforme. Chacun part de la liberté de l'émission, pour arriver, à la suite d'abus et de catastrophes, à une restriction de cette liberté, et à l'unification. Beaucoup d'Etats avaient terminé leur évolution ; comme la Russie, la Suisse, l'Allemagne, la France ; les autres étaient en voie de réformation comme l'Angleterre ; d'autres enfin étaient encore au premier stade, celui de la liberté quasi totale comme l'Amérique et l'Italie.

Ils sont désormais munis ou tendent à se munir d'un grand établissement central, les uns parce qu'ils en ont compris l'avantage, les autres parce qu'ils se sont sentis en mauvaise posture vis-à-vis de ceux qui en étaient déjà dotés et qu'ils ne voulaient pas se trouver isolés du marché international ou embarrassés dans leurs tractations. L'Etat des temps modernes ne peut plus conclure toutes ses affaires lui-même. En raison du développement du marché financier, il lui faut une banque qui puis-

se se charger de contracter des emprunts ou de les rembourser, qui soit en mesure de soutenir de vastes entreprises, d'effectuer la liquidation des domaines et des biens de main-morte, d'assurer le service de la Trésorerie, d'employer les fonds inactifs des caisses de l'Etat, etc. La puissance du capital est telle que la Banque forme dans l'Etat une puissance qui marche de pair avec le gouvernement. On peut même se demander si le pouvoir de l'un n'est pas plus considérable que celui de l'autre. Il semble qu'il tende à le devenir. La création d'un établissement unique solidement constitué, et qui avait déjà mérité de la Nation par l'appui qu'il lui avait prêté, ne pouvait qu'inspirer aux particuliers, à l'intérieur, comme à l'extérieur, une grande confiance. Un tel système dispensait d'un gros capital de garantie et ne retirait au commerce que le minimum des moyens d'échange. Un capital restreint joint à un crédit énorme donnait à la circulation une élasticité parfaite en la faisant varier de la somme nécessaire pour faire fructifier ce capital à la somme quasi illimitée, exigée par l'activité économique.

Les bénéfices réalisés par la banque se justifient sans peine. Sans eux aucun établissement de crédit, aucun crédit ne pourrait exister. Les vains essais de Proudhon en France l'avaient montré. Ces services se paient tout comme ceux du commerçant de gros qui ne produit ni ne détaille sa marchandise, ou même le commerçant tout court qui fait rémunérer ses fonctions de simple intermédiaire. D'autre part, la banque double l'Etat dans son rôle de fabricant de monnaie. Celui-ci ne peut revendiquer que la frappe du métal, il garantit le poids d'or ou d'argent, de chaque pièce. La banque, elle, fabrique des billets. Un billet n'est qu'un signe de crédit réalisable en métal mais un crédit seulement, et les opérations de crédit sont tellement étrangères au caractère normal de l'Etat qu'il ne s'est jamais fait banquier et qu'on en a toujours repoussé l'idée. L'Etat fournit la monnaie, quantité fixe ; la Banque le crédit, quantité variable. La limite supérieure de l'émission, constituant le maximum de bénéfice de la Banque est théoriquement illimité.

On conçoit que la limite inférieure ne puisse être dépassée sans que les banquiers disparaissent. Cette limite est fixée au chiffre d'émission nécessaire pour assurer au capital le taux d'intérêt en cours ; au-dessous de cette limite, les capitaux, insuffisamment productifs, se retireraient. Elle est très rarement atteinte (comme le spectacle que nous avons sous les yeux, en France, le montre), la banque, se résignant à des affaires peu sûres, plutôt qu'à ne rien faire. Ce devait être le cas des banques italiennes dont le capital, trop considérable, exigeait des bénéfices proportionnés.

Cette unité fiduciaire n'eût-elle pas été d'ailleurs le ciment de l'unification politique ? Le particularisme subsistait encore dans les détails et le fait que la Lombardie, la Toscane, la Napolitaine, la Sicile tenaient ardemment à leurs instituts, n'était-il pas la preuve d'un régionalisme persistant ? Les banques italiennes auxquelles le privilège de l'émission était concédé étaient de forces inégales ; les mesures prises pour la totalité, ne pouvaient que nuire aux unes et aux autres, comme toutes les mesures destinées à ménager tous les intérêts. Cette inégalité fatale établie par la loi a été expérimentée à propos du cours légal. Les dépenses qu'occasionnait la création de sièges ou de suc-

succursales nouvelles restreignaient le cours du billet des 5 banques qui n'avaient pas le cours forcé. Il est inutile d'insister sur l'inégalité des mesures à prendre comme des mesures prises, à l'une le cours forcé, aux autres le cours légal, dualité nécessaire puisque le prêt n'avait été fait que par la Banque Nationale et que le cours forcé en était à la fois la condition et la conséquence.

Une autre inégalité se produisit dans la deuxième crise lorsqu'on autorisa une émission excédente garantie par une somme de métal égale au montant de l'émission. Les petites banques qui n'avaient pu qu'à grand peine ramener leur circulation dans les limites de la loi, ne pouvaient bénéficier de cette mesure. En fait, ce fut le privilège de la Banque Nationale et du Banco de Naples.

En définitive, pour soutenir dans le struggle for life ces établissements mal armés, qu'une loi économique de sélection eut dû faire disparaître, on forçait les plus grands à leur prêter aide, comme pour prolonger à plaisir une situation transitoire, un système qui n'était pas viable et qui, ne devant son existence qu'à des moyens artificiels, ne pouvait manquer un jour ou l'autre de suivre son sort.

C'est du reste assez mal connaître le rôle véritable des billets de banque que d'en confier l'émission à plusieurs mains. Représentatif des transactions nationales, il doit varier aussi rapidement qu'elles. Le moyen ordinaire d'étendre ou de restreindre la circulation consiste à abaisser ou élever le taux de l'escompte. Comment une banque pourra-t-elle le relever à temps et dans la mesure que la situation exige si elle ne connaît pas la quantité des effets nationaux, ou étrangers, en circulations. Si la Banque Nationale l'élève et que cette hausse ne soit pas nécessairement suivie par les Bancos, tous les effets se précipiteront de la Banque Nationale au Banco et le résultat produit serait nul. Une banque unique avec un bon système de succursales répandues dans le pays est un système nerveux dont les sensations se concentrent au siège ; c'est de lui que part la réaction nécessaire, opportune et exacte. Elle connaît le marché et le dirige. Elle possède une connaissance bien plus sûre des signatures diverses de ces effets et de leur valeur. Elle assure une régularité et une sûreté d'escompte qu'on ne saurait avoir autrement. Cette unité avait donné stabilité et uniformité à l'émission du papier, supprimé la riscontrata et tout son cortège de vexations ; elle eut obligé les établissements peu solides à se limiter aux dépôts et aux escomptes sans se préoccuper de la question de l'émission pour laquelle elles ne devaient logiquement chercher appui qu'en elles-mêmes. Elle eut réprimé, par son crédit, toute circulation de fait, ses billets étant recherchés de préférence à tout autre signe. C'eut été le meilleur moyen enfin d'éviter une inflation fiduciaire que la concurrence avait suffi à faire naître et se développer. Un établissement unique a enfin, dans les crises, une situation forte. Ses affaires étant très nombreuses et très étendues, son crédit beaucoup plus considérable, lorsque vient la panique, que l'argent se retire au moment même où on lui en demande, il peut, à lui seul, tenir tête à la tempête grâce à d'importantes réserves d'or en augmentant une circulation qui n'inspire pas de craintes.

En fait, le régime de l'Italie a été celui de la liberté et la consé-

quence indiscutable de cette liberté a été d'enlever aux citoyens le droit de refuser les billets des différentes banques. L'exercice de ce droit eut amené fatalement, par suite de la concurrence, la disparition des petits établissements, puis des plus grands et l'établissement d'une banque unique. D'autre part, nous avons vu quel usage les banquiers avaient fait du cours légal. Aussi peut-on dire qu'elle a été la principale cause de la deuxième crise, cause dont les effets étaient sinon logiquement nécessaires, du moins pratiquement inévitables.

La liberté aboutit au cours forcé, parce que si l'on suppose, au mieux, que la fuite de l'or commence par la hausse du change, il en résulte une raréfaction du métal qui devrait abaisser les prix et rétablir l'équilibre. En réalité, c'est à ce moment là que les billets se placent le plus facilement. Ils maintiennent les prix élevés et le déséquilibre s'accroît, augmentant le vide laissé par l'exode de l'or.

L'Angleterre, qui avait tenté de limiter l'émission à 730.000, avait dû, successivement, en 1847, 1857 et 1866, rapporter l'acte de 1844 pour éviter des catastrophes et prêter aide nécessaire aux commerçants qui subissaient la crise amenée par les spéculateurs. Mais la limite admise, rigoureusement observée grâce à la séparation en deux départements, avait eu pour effet de faire tomber les entreprises hasardeuses et factices et d'assainir le commerce anglais. C'est précisément ce qui eût dû se passer en Italie et ce qu'on n'avait point vu, jusqu'au jour où la situation l'avait imposé, aux dépens du public d'ailleurs et d'actionnaires imprudents.

La liberté enfin, en permettant une forte émission, plus ou moins sérieusement garantie, était destinée à favoriser les spéculateurs et à tenter les banques. Le papier crée l'affaire. Comme le nombre des affaires possibles et sérieuses était nécessairement restreint (et particulièrement en Italie à ce moment-là), on en avait créé dont le caractère douteux, cependant fournit aux spéculateurs, tout au moins au début, le moyen de gagner de l'argent aux dépens des acheteurs et, par leur action sur la valeur du papier et le change, aux dépens du public.

La pluralité des banques d'émission se fonde dans son principe sur la liberté économique. Mais, comme le montre très clairement Ramerì, cette liberté n'est pas sans limites dans la vie économique, pas plus que dans la vie sociale. Partout où l'Etat est intéressé, il a le droit d'intervenir et plus ses intérêts seront grands, plus large devra être son intervention. On ne saurait permettre à aucune société de créer, à côté d'une compagnie de chemins de fer, une autre compagnie concurrente ; on ne peut autoriser tout un chacun à frapper monnaie ou à émettre un papier qui ait valeur libératoire. La liberté absolue devient alors inadmissible.

Il est remarquable, comme le montre l'auteur, que la liberté absolue aboutirait à l'unité et non pas à la pluralité ; la liberté d'émission comporterait naturellement pour le public la faculté d'accepter ou de refuser ces billets. Il serait par suite nécessaire de créer un établissement dont les ramifications s'étendissent à l'Italie toute entière et où puissent s'échanger tous les billets. Les banques locales et régionales disparaîtraient, puis les grandes banques dont l'importance du capital ou la valeur des administrateurs seraient inférieu-

res à celles de la plus puissante. La liberté conduit ainsi par une sorte de sélection naturelle, non à la pluralité, mais à l'unité. A l'inverse ou lieu de laisser jouer cette sélection, on attachait au flanc des établissements prospères les banques qui périllicitaient.

Rameri montre parfaitement aussi que la liberté est pour les banques impossible et désastreuse. L'Etat, comme chacun, peut repousser les billets si sa confiance diminue ; mais quel coup il porterait au crédit le jour où il exigerait le remboursement ! Pour éviter cette décision, il est obligé de s'assurer, perpétuellement et préventivement, de la valeur du papier, d'intervenir par conséquent dans le régime bancaire. S'il acceptait le papier sans contrôle et malgré sa dépréciation, il arriverait bientôt à forcer les citoyens à l'imiter et on aboutirait encore au cours forcé. C'était bien là ce qui était arrivé.

Le droit d'émission ne saurait avoir d'ailleurs un caractère essentiellement gouvernementale. D'abord le fait que l'Etat doit intervenir dans l'organisation bancaire ne prouve pas que la banque tienne en fait son pouvoir de l'Etat ; ce ne serait vrai ni ni historiquement, ni logiquement parce que le contrôle ne résulte pas seulement de la création ; on surveille son notaire et on en a le droit parce qu'on l'a chargé de la rédaction d'un contrat, mais on impose un conseil judiciaire au prodigue qui dissipe sa fortune, et celui-ci n'est pour rien dans une nomination qu'il subit plutôt qu'il ne l'accepte. Les bénéfices des banques semblent à l'auteur devoir aller à l'Etat parce qu'en réalité c'est lui qui fait crédit. Mais une semblable opinion, d'ordre social plutôt que strictement économique, paraît discutable, comme on l'a vu.

La mauvaise monnaie chasse la bonne. Le papier chasse l'or ; est-ce donc une raison suffisante pour supprimer le papier, comme on a pu le penser ? Ce papier est l'expression du crédit nécessaire au développement du commerce ; il réalise par ailleurs un moyen de circulation moins coûteux et plus commode ; pourquoi se priver de ses avantages ?

Il convient de remarquer que toutes les limitations envisagées sont insuffisantes ou dangereuses. La limitation par le bas telle que Smith l'avait proposée et qui consistait à ne laisser en circulation que le billet de grosses sommes, et à le refuser aux particuliers est quelque peu arbitraire et double d'ailleurs le chèque sans apporter le moins du monde un remède préventif à la surabondance du papier. La limitation par le haut n'est pas moins dangereuse en sens inverse. Le crédit et le billet sont destinés à donner aux affaires un développement pour lequel le capital fait défaut momentanément, ou à soutenir des entreprises qu'une crise risque d'entraîner à la ruine. Si la circulation fiduciaire manque à cet office, de beaucoup le plus grand service qu'elle rende, autant vaut presque la supprimer.

Non seulement l'unité des banques paraît préférable (1), mais cet

(1) Elle apparaissait notamment comme la condition du retour à la circulation métallique. Une partie notable de l'or était détenue par les banques. Mais elles refusaient, dit-on, de s'en dessaisir de peur qu'elle n'allât grossir la réserve des banques rivales.

établissement unique doit avoir, avec l'Etat, des rapports étroits. Il convient de se rappeler la phrase de Tyler relative aux grandes sociétés anglaises de chemins de fer : « If the state does not manage railways, the railways will soon manage the State. » Il y a bien le système anglais de demi indépendance ; l'Etat se charge d'aider la banque, mais dans une certaine mesure seulement, il veille surtout à ce qu'elle s'acquitte de ses devoirs. Mais il existe un système plus complexe, créant des liens plus étroits tout en sauvegardant la liberté. Les banques de France, d'Allemagne et de Belgique fournissent un modèle de ce statut difficile à définir et qui, en France par exemple, consiste notamment dans la nomination des directeurs et sous-directeurs. Un établissement responsable devant l'Etat de sa gestion bancaire, et de sa circulation fiduciaire, intéressé d'autre part indirectement à l'allure prise par l'économie et la finance nationales, sera moins aveuglé par l'attrait du gain.

Les arguments avancés en Italie par les partisans de l'unification sont, le voit, assez analogues à ceux de la doctrine des autres pays. Le système de la pluralité y a trouvé, par contre, beaucoup plus de partisans et a triomphé dans la pratique. Il y avait en Italie, quand la question s'est posée, une situation qu'on n'a pu résoudre violemment et qui, avec certaines faiblesses de la part du gouvernement, avait fini par s'imposer. Son royaume s'étant formé par l'accession de plusieurs petits états munis chacun de leur banque d'émission, le roi d'Italie n'avait pas pu comme don de joyeux avènement exiger l'abandon des privilèges que chacun d'eux avait détenu. Le temps avait complété ce que la faiblesse avait laissé faire. Les banques considéraient alors leur émission comme un droit imprescriptible. Le leur enlever, avant qu'elles n'eussent repris une situation normale, était d'ailleurs chimérique autant en 1893 qu'en 1881. Qui donc eût accepté de liquider l'ensemble d'affaires et d'embarras que ce privilège avait créé. Pouvait-on imposer aux petites banques, au nom de l'intérêt général, toutes les pertes qui devaient résulter de cette suppression. Cette situation avait eu le tort considérable de coïncider avec la consécration d'un monopole au profit d'une banque rivale. La Banque Nationale était réellement la seule banque de l'Etat et elle était comme les autres, une banque privilégiée. Le rapprochement et l'assimilation était trop facile pour que des esprits mécontents ne la fissent pas. Et on la fit. Florence, Rome, Naples, Palerme tenaient du reste à leur banque, parce que les en priver eut été favoriser une autre province qui se serait emparé de leurs dépouilles. Au Parlement comme dans la presse, chacun défendait son clocher. Revenir à l'unité paraissait impossible. Il fallut des catastrophes, comme celle de la Banque Romaine, pour réduire le nombre de privilèges qu'on considérait comme acquis, amener quelques renoncements volontaires, comme le furent en 1893 celles des banques Toscannes et se rapprocher de la banque unique (sans s'y être jamais résolu).

L'Italie s'est montré farouchement hostile à tout système tendant à restreindre sa liberté économique. Elle a vu en toute limitation un mal. L'existence des hommes, disent C. et M. Ferraris, la vie économique, et particulièrement l'échange, doivent être assurés de la plénitude

liberté ; or tout est échange, l'achat, la vente, le travail, le prêt. Pourquoi les opérations des banques qui sont œuvre économique par excellence subiraient-elles, de la part de l'agent précisément le moins apte à en discerner la limite et l'opportunité, des restrictions ? Si la banque ne se maintient pas strictement dans les limites du devoir, elle le paie de son existence. N'aura-t-elle pas alors tout intérêt à se contenir elle-même ? Quelqu'un sera-t-il mieux qu'elle renseigné sur le point constamment variable où elle doit s'arrêter ? Le rôle du billet de banque est de fournir au commerce un moyen d'échange. La fonction de la banque devient extrêmement claire. Elle devra fournir au commerce ce moyen dont il a besoin, mais sans avoir à le dépasser. Son frein résidera dans l'obligation dont rien absolument ne doit la relever parce que c'est son autorégulateur le plus sûr, celui auquel nul ne supplée : le remboursement du billet en or. Qu'importe au porteur d'un billet qu'il soit de telle ou telle banque s'il est sûr que c'est une valeur réalisable. Le fait est à ce point vrai que l'Ecosse avec 10 banques, l'Irlande avec 6, l'Angleterre avec 133, l'Amérique et l'Allemagne avec plusieurs centaines, la Suisse, la Suède ont un papier qu'on reçoit aussi volontiers que celui de la France, de la Belgique, de la Hollande, de la Norvège et du Danemark, alors qu'on refuse celui de l'Italie, celui de l'Autriche. L'expérience prouve donc bien que le crédit ne naît pas de la liberté ou du privilège, de la pluralité ou du monopole, mais bien plutôt de la valeur du papier, émis par qui que ce soit, comme tout autre papier commercial. « Assurez donc le remboursement en métal et vous assurerez votre crédit, tout est là. »

Les arguments invoqués par les partisans de l'unité, disent leurs adversaires, et la tendance universelle à l'unification, sont en réalité controuvés pour l'Amérique et l'Irlande où la pluralité subsiste sans aucun dommage. Citer Peel, Gladstone, Faucher, Modeste, Rossi, Wlowski, Thiers, Frère Orban, c'est citer Peel, Gladstone, Rossi et Thiers, mais non pas démontrer que la politique anglaise ou française ait été une politique de restriction. L'homme a pu n'être même par la politique nationale d'un moment, et que fait-on des opinions inverses des libéraux ? Les unitaires disent que le système de la pluralité amène l'émission surabondante du papier, et que de là dérive des maux considérables ? Mais c'est là une théorie vieillie et que l'expérience a démontré fausse. Les banques n'ont jamais pu dépasser les besoins exacts du commerce et de l'industrie, plus généralement du marché : les billets émis en supplément, n'ayant aucune raison d'être dans les mains des particuliers, vont revenir à la banque pour être payés. L'excès d'émission est immédiatement corrigé par un excès correspondant de remboursement. Ceci est vrai en Asie, en Europe, en Amérique, à Jersey même où, pour 60.000 h. à peine, on trouve une dizaine de banques d'émission, et plus de 70 sortes de billets. Du reste l'émission ne se fait pas aussi aisément qu'on l'admet pour les commodités de la discussion. Le papier imprimé par la banque n'est pas distribué aux passants comme un prospectus et l'escompte est limité aux valeurs sur le marché à supposer qu'elles soient toutes présentées aux banques.

Il faut donc supposer que si la circulation devient exubérante, c'est que la cause en est ailleurs que dans la liberté de l'émission ; elle est

dans les divers phénomènes qu'on croit n'être que des effets. Ce sont eux qui déclanchent la crise et non pas la banque : l'accuser serait imiter le chien qui mord la pierre qui le blesse et lèche la main qui la lance. La crise est non la conséquence de l'excédent du papier mais bien sa cause, c'est la dernière des phases par lesquelles elle passe, et c'est une phase bien innocente : elle rend visible à tous l'état économique du pays, mais l'excédent existait en réalité bien avant elle. La crise est déjà consommée quand, par un faux calcul, une demande imprévue, une rage du jeu et du risque amènent le pays à vouloir produire, accaparer, importer, exporter, faire monter ou descendre les prix, spéculer en un mot d'une façon démesurée. L'Angleterre fournit de cela un exemple étonnant dans sa crise de 1825 : 70 banques tombèrent en quelques semaines, et l'on en conclut que la liberté de l'émission avait tout fait. Qu'était-ce donc que tout ce mouvement d'entreprises, ces compagnies qui lancaient des actions, encaissaient des souscriptions, exploitaient des mines d'or immenses, lancaient des ponts sur les vallées, traçaient des routes dans le lit des fleuves, des serres à cultiver l'ananas, des appareils où le gaz eut fait marcher les nuages à 40 kilomètres à l'heure ou connaissaient le moyen de créer une lumière qui devait éclairer la moitié du monde afin que les imaginations fussent tout près de croire que les actions de 60 livres allaient en valoir ou en produire 2.000. Les banques étaient-elles dans ces folies pour quelque chose de plus que le gouvernement dans celles des tulipes de la Hollande ? Le billet ne sera même pas une cause d'exaspération de la crise.

Le billet a bien sur les autres titres une circulation qui laisse intact le crédit des différents porteurs au contraire de la lettre de change, mais en pratique les actes qui déterminent et achèvent la crise, se font sans le billet. En temps ordinaire, il ne forme que 33 0/0 de la circulation fiduciaire totale, d'après les calculs de Neumarch pour la Grande-Bretagne. Le titre de crédit qui s'accroît énormément, c'est la lettre de change. L'augmentation du billet n'a jamais dépassé proportionnellement 2 ou 3 0/0. Bien plus, le billet joue alors dans la crise le rôle de régulateur. Quand le commerce s'est follement lancé et que les prix menacent d'un retour offensif, la tendance naturelle est alors de soutenir le choc et de maintenir les prix. Marchandises, titres, entreprises sont conservés grâce au crédit des banques et au papier, secours sans lequel toute la spéculation qui s'est dressée s'écroulerait entraînant des ruines. La crise du thé de 1839 en fournit un exemple. Les accapareurs voyant tirer à leur fin les trois mois accordés pour la liquidation, demandèrent de l'aide aux banques qui la leur refusèrent parce qu'elles prévoyaient la baisse. Elles la leur refusent presque toujours, ou l'accordent trop tard, de sorte que la crise n'est souvent plus que la constatation publique d'un fait latent jusque là et dans la dernière période de son évolution.

Si l'on fait l'histoire de la banque unique, ou tout au moins du privilège de l'émission, disent encore les libéraux, on constate que ce régime si sûr n'est pas exempt de crises. La Russie, l'Autriche, la Turquie, les républiques sud-américaines, les Etats-Unis jusqu'à Jackson, la France avec Law et la Caisse d'Escompte, l'Espagne, la Banque de

Londres elle-même, montrent combien ont été naturellement étroits les rapports de la Banque privilégiée et de l'Etat. Les besoins de l'un sont naturellement satisfaits par les prêts de l'autre, faveurs furtives, coupables, surraires. Le chemin mène tout naturellement à une expansion du billet, à la fuite de l'or et au cours forcé. Mais était-ce donc pas la pire des crises que celle qui pouvait sévir pendant 16 ans et causer au pays les maux incalculables que l'Italie avait souffert, le rachat pénible et vain qu'elle avait dû faire ? Le cours forcé n'est qu'un retard apporté au remboursement et pendant lequel les banques ont le temps de réunir le portefeuille et les fonds suffisant pour pouvoir revenir à une situation normale.

La restriction de la circulation fiduciaire, dit-on, provoque en réalité, même en temps ordinaire, une crise quotidienne. Le papier est le supplément naturel du métal, il fournit aux échanges tout ce qui leur manque avec les espèces, la commodité, l'escompte, le change, le crédit, les avances sur l'avenir, il supprime le temps et l'espace. Le faire disparaître c'est condamner chaque pays à l'inactivité, à la mort. L'histoire prouve combien est cette théorie véritable. L'Angleterre, pays de montagnes et de nuages, a développé en 20 ans son commerce au point de le doubler, alors que l'Italie au brillant soleil, à la terre féconde, ayant gardé un système bancaire défectueux, est, en 1890, commercialement et industriellement à peine constituée. Il suffit, dit Ferrara, d'écrire sur une porte : « Ici on fait l'escompte et les dépôts », pour voir peu de temps après, routes, ponts, canaux souterrains, théâtres, cultures, population aisée et tranquille sans empereur, ni soldats. Et cela s'explique : le privilège créera bien le crédit, mais ne le répandra pas. Il servira au haut commerce, à la haute finance, à la grande industrie, il n'ira pas chercher l'humble artisan. Le système des succursales est inefficace, parce qu'elles sont aussi difficiles à diriger qu'à créer. Le siège ignore tout, les habitudes, la valeur, le crédit de ses clients dans toutes les régions de l'Italie. L'établissement local, régional, qui connaît le pays et ses habitants, ne s'adaptera-t-il pas mieux à ses besoins puisqu'il les connaîtra mieux ? La vie de la Lombardie n'est pas celle de la Sicile, pas plus économiquement que politiquement. Il faut de la décentralisation, c'est-à-dire de la liberté et non de la décentralisation. Le privilège, c'est la paralysie.

Quant aux métaphores « battre de la fausse monnaie », « se détruire les uns les autres », ce sont des sophismes dont l'écho aux Etats-Unis et en Ecosse ne font qu'un grand éclat de rire. Si l'on prend comme argument le vœu des Chambres de Commerce italiennes, il est possible de répondre par celui de la Chambre de l'Hérault ou des Chambres d'Ecosse. L'argument le plus sérieux reste celui de savoir s'il entre dans les prérogatives de l'Etat d'émettre du papier comme de battre monnaie. On a fait fréquemment l'assimilation du papier à l'or et donné par conséquent le privilège de l'un comme de l'autre au Prince. La monnaie est frappée par lui pour des raisons de commodité sociale à la fois et de garantie. L'intervention d'une personne digne de confiance est nécessaire à l'homme qui veut éviter de se promener partout avec une balance, comme les Chinois ; l'est-elle autant pour le papier, qui, lui, n'est pas de la monnaie, mais une promesse de

monnaie ? L'Etat ne peut pas garantir la promesse de chacun de ses sujets, c'est à eux que la charge en revient. Le maximum qu'il puisse faire pour éviter les fraudes, c'est d'imprimer les billets comme il frappe les lingots qu'on lui apporte. L'on remarque qu'accorder à l'Etat le droit d'étendre ou de restreindre la circulation de papier serait dépasser les pouvoirs qui lui sont reconnus pour la monnaie ; il ne frappe d'or que ce qu'on lui donne. La circulation qui ne peut pas être son privilège n'est pas davantage celui des banques, il est le fait du public. Dans la circulation fiduciaire au milieu de diverses phases que comportent ses relations avec le commerce, elle remet en définitive à un bureau un certificat de paiement qui doit être touché à un autre bureau de la même salle à la caisse. Si la banque a plusieurs établissements, ce certificat peut être réalisé à toutes ses caisses, et si ce client désire attendre, rien ne saurait l'empêcher. Il peut céder aussi ce certificat, ce qui peut se faire entre 2, 10 clients peut se faire entre 1.000, 50.000. Le billet circule ainsi sans que la banque y soit pour rien. L'Etat peut-il avoir la prétention de limiter cette faculté qui appartient non à la banque, mais à tout citoyen ? Or, n'est-ce pas là précisément l'existence type d'un billet de banque ? Il est bien inutile, par ailleurs, de confondre surveillance et direction, ce que les partisans du privilège font uniformément.

Cette liberté s'exprimera en pratique par le libre choix que chaque banque en voudra faire. L'importance du capital ne sera pas déterminée : on peut être banquier avec des capitaux faibles ou également immenses, 200 millions ou 200.000 livres, avec des actions de 1.000 livres ou de 10 livres. Pareillement le nombre de chacun des coupons est à laisser aux banques. Tel pays se sert du billet de 5 livres, tel autre d'un billet de 25 livres, tel autre de celui de 0,50. Leur création ne fait pas nécessairement fuir l'or ; on a vu papier monnaie vivre en bon accord. La forme ne sera pas davantage prescrite ; chaque banque a intérêt à éviter les falsifications, elle modifiera son billet selon les besoins et les régions, celles qui sont industrielles demandant des changements plus fréquents.

Devait-on, comme cela avait été fait avant 1880, fixer un maximum d'émission limite dont la rigidité pouvait être nuisible aux besoins variables du commerce ? Sbrojavacca, qui ne paraît pas exempt de contradictions, fait remarquer, en faveur d'une limite fixe, qu'elle ne peut être cause de faillites nombreuses, comme le prétend Ferraris, ni ralentir le développement de l'économie nationale. Il constate en effet que la circulation illégale, supérieure à 200 millions en janvier 1888, était réduite à 83 en janvier 1893, et que la seule conséquence en avait été la réduction de spéculations malsaines ; personne ne demande la limitation des signes de crédit ; on demande à limiter le montant des substituts de la monnaie parce qu'une émission excessive des billets réduit trop les réserves métalliques qui sont la garantie suprême du crédit national. Une limitation des moyens de change est impossible, pense cet auteur, parce qu'elle est trop rigide, mais une limitation de l'émission peut fort bien se faire. Peu importe

qu'on la fixe à 100 ou, au delà, ce sera 100 millions de plus ou de moins à exporter (1).

Les arguments des partisans de la pluralité, c'est-à-dire, semble-t-il, de la majorité des auteurs italiens, ne nous paraissent pas à la vérité convaincants. Ils sont en contradiction flagrante avec les faits : l'émission des billets, dit-on, est limitée aux besoins du commerce, elle possède en elle-même son propre régulateur ; mais comment se fait-il que l'Italie ait été submergée sous le papier ? Les banques trouveront en réalité toujours des affaires. Celles-ci ne sont point la cause de l'inflation comme on le prétend, mais bien la conséquence ; elles ne prendraient même pas consistance sans les billets. Il importe d'ailleurs que cette inflation soit caractérisée par une émission de billets ou de lettres de change. L'étude que nous avons faite de la circulation en Italie prouve que le billet y a joué le premier rôle ; mais, à supposer qu'il n'en soit rien, peut-on penser que la lettre repose beaucoup moins sur la banque que le billet lui-même ? L'escompte, en effet, est, presque entièrement, sa raison d'être. On redoute qu'une banque unique résiste difficilement aux sollicitations de l'Etat. Cependant, le statut de la Banque d'Angleterre, de la Banque de France, ne leur a-t-il pas permis d'opposer leur volonté à la sienne ? La pluralité a-t-elle, au contraire, préservé l'Italie de l'inflation ? Nous ne voyons pas enfin que ces auteurs aient réfuté la thèse des partisans de l'unité, telle que nous l'avons exposée. La pluralité, en fait, a abouti à des inégalités, d'ailleurs nécessaires, et difficilement admissibles. Elle amène au cours forcé et contient en elle-même le germe de l'unité, seule capable d'assurer au crédit national une force égale au dehors et au dedans.

Toute cette dialectique repose au fond sur le grand principe de la liberté, pour lequel on propose, comme contre-poids, l'obligation intangible de rembourser en or à la première demande. Le débat, dès lors, s'élargit singulièrement et touche aux plus hauts problèmes. Pour ne pas abandonner une concision nécessaire, on remarquera simplement combien la liberté est dangereuse, même doublée de la meilleure bonne foi, combien le gendarme est une aide efficace à la vertu. On propose comme règle unique de la fonction bancaire l'obligation du remboursement. Tel est bien, en effet, l'idéal ; mais ce n'est pas là, résoudre la question, c'est simplement la poser. Le problème serait simple si la circulation était déterminée d'une façon rigoureuse et constante par la quantité de l'or en caisse, si le nombre des billets était simplement du double ou du triple de cet encaisse. Mais il n'est, il ne peut, il ne doit pas être tel. Le billet n'est point une monnaie, c'est un crédit ; c'est, par suite, une donnée essentiellement qualitative. Il doit rester extrêmement souple, favoriser le commerce et l'in-

1) Il ne semble cependant pas possible d'accepter ce raisonnement précisément parce que le billet n'est qu'une des formes du crédit, si la limite de l'émission n'est que légale l'inflation ne sera pas enrayée le moins du monde parce qu'un chiffre aura fixé le maximum des billets. On en a eu la preuve pendant cette guerre en Angleterre où le chèque et les comptes courants ont produit les mêmes effets que le billet.

dustrie, mais repousser la spéculation et l'aventure. Seul un jugement sûr, une discrimination rigoureuse permettent une circulation saine, c'est-à-dire un billet remboursable ; c'est ce qui fait l'importance capitale de la Banque d'émission, la difficulté et la nécessité d'une réglementation.

Au reste, qu'entend-on par remboursabilité permanente ? Celle qui caractérisait la circulation française, la circulation anglaise ou la circulation italienne de 1883 ? La seule qui soit assurée, c'est celle d'une circulation égale à l'encaisse or, car c'est la seule qui soit à l'abri des paniques. Mais alors le crédit disparaît, la banque est inutile. Dès l'instant où on quitte cette égalité, il devient impossible de fixer un chiffre qui ne risque ni d'être insuffisant, ni d'être supérieur aux besoins du marché italien.

En fait, le remboursement a été, on n'en peut douter, la règle dont se sont inspirés les législateurs et les banquiers italiens, car rien ne leur permettait d'espérer, au moins jusqu'au jugement du tribunal de Turin, que cette obligation disparaîtrait. Leur vie même en dépendait. Rien ne les en a jusqu'alors relevé officiellement et absolument. Le cours forcé n'a-t-il pas reparu malgré tout ? Il serait loisible, en somme de les laisser suivre leur destin et subir la conséquence de leur erreur, si leur chute n'était des plus redoutables d'abord pour les autres établissements de crédit qui, on l'a vu, en dépendent directement, et ensuite pour la nation tout entière. C'est contre des erreurs de ce genre qu'il est absolument nécessaire de se prémunir. Mais dès lors que la loi intervient et que le privilège apparaît, on ne voit plus de raisons pour écarter le monopole.

En fait, toutefois, l'Italie s'est trouvée en présence de droits acquis et qu'il lui était difficile de faire disparaître. Cela, seul, peut expliquer la persistance d'un régime qui n'est pas économiquement justifiable, et qui ne paraît pas, pour les motifs qu'on a vu, destiné au meilleur sort.

La législation bancaire de 1893 et ses modifications

La loi de 1874 avait réglementé une circulation excessive, mais elle n'avait été présentée que comme une mesure de transition sur laquelle Magliani avait promis de revenir.

Dès 1883, un projet fut présenté. Il déterminait les conditions dans lesquelles de nouveaux établissements d'émission pourraient se fonder ; il leur assignait notamment un capital minimum de 15 millions dont 10 versés. Il autorisait ces banques à émettre les billets dans la limite du $\frac{1}{3}$ des réserves et sans pouvoir dépasser le triple du capital effectif. L'excédent devait être autorisé par l'Etat et ne pas dépasser le $\frac{1}{4}$ de ce capital. Le surplus devait être garanti par une somme égale en métal, et, dans ce cas, aucune limite n'était fixée. Toutes les garanties, en effet, semblaient prises, et l'on prévoyait peu qu'aucune banque vint à user de bonne heure de cette faculté. Le total de l'émission ne dépassait pas 1.050 millions, somme à laquelle s'ajoutait celle des billets d'Etat à mesure qu'ils seraient retirés. Les billets étaient payables à vue, au porteur et sans cours légal. Les banques étaient encore autorisées à appeler le montant des actions qui n'avaient pas encore été versé et à rendre effectif leur capital nominal.

Ce projet, qui voulait contenter tout le monde, consacrait surtout le système de la liberté. L'augmentation de 332 millions accordée aux capitaux portait l'émission légale à 996 millions, et laissait aux banques nouvelles la faculté d'émettre 54 millions de papier. Quant à la pluralité, elle n'aurait pu subsister devant un colosse comme la Banque Nationale dont le capital était de 200 millions ; du moins, sauvait-on devant les représentants des différentes provinces les privilèges acquis de chacune d'elles. La commission avait porté la circulation à 1.500 millions et limité la part des 6 banques à 1.175. Il serait resté 323 millions aux établissements qui se seraient fondés. Mais ce projet n'aboutit pas et la loi de 1874 subsista.

En 1889 survint la crise de Turin, suite de la crise des constructions de 1887, qui avait révélé la situation véritable des banques et notamment la position inquiétante de la Banque Romaine. La physiologie générale du crédit et le désordre de la circulation firent déposer de nouveaux projets. Celui de Grimaldi et Magliani, par exemple, qui reproduisait en partie la loi de 1874. L'émission était réservée aux 6 banques et portée à 755.250.000 liras, limite équivalente au triple du capital versé et de la réserve. L'excédent devait être autorisé et représenté par une égale somme en métal. La riscontrata subsistait, le cours légal disparaissait sauf vis-à-vis des caisses de l'Etat, et vis-à-vis des banques entre elles. Le projet insistait sur la nécessité de revenir à une circulation réduite qui, soutenue par un stock suffisant, devait rendre la monnaie italienne moins sensible aux variations du

marché monétaire international. La commission porta la circulation à 755.250.000, au triple du capital versé et ajouta 294.750.000 millions basés sur un capital nouveau du 1/4 et une réserve de la moitié.

Miceli et Giolitti refondirent ce projet en 1889. Ils consacraient le principe de la liberté et limitaient à 1.050 millions la circulation, garantie seulement pour 2/5. Les établissements d'une circulation inférieure à 100 millions (tous sauf la Banque Nationale et le Banco de Naples, 600 et 215 millions) étaient autorisés à se réunir ; les billets étaient fabriqués et distribués par l'Etat en manière de contrôle. La commission porta la somme à 1.215 millions garantie par une réserve de 1/2 et un capital du 1/3. Mais le projet ne fut pas voté, le privilège de l'émission qui prenait fin en 1891 et le cours légal furent prorogés jusqu'à la fin de 1892.

La loi Luzzatti, enfin, établit comme limite de circulation la circulation de fait en 1890, c'est-à-dire 1.064 millions, séparant de cette circulation commerciale, privée, la circulation créée pour le compte de l'Etat, c'est-à-dire 171,7 millions qui était du reste soumise aussi à la garantie du 1/3. La loi obligeait les banques à accélérer la liquidation des immobilisations et se proposait de faire régler la riscontrata en deux mois par un décret. La taxe de circulation était portée de 1 à 1,44 0/0 (1).

Cette loi reçut de nombreuses critiques. Elle consacrait l'abus des banques et maintenait la circulation illégale, payant ainsi d'ingratitude les établissements modérés qui avaient maintenu la leur dans les limites de la loi. La taxe, qui était nulle pour la circulation entièrement couverte, était de 1 0/0 pour la circulation légale et montait à 2 0/0 pour le surplus.

En établissant un taux uniforme de 1.44 0/0 sur l'ensemble, on accordait un bénéfice à celles qui avaient violé la loi, et on imposait une charge aux autres. Cette loi, de plus, reconnaissait officiellement l'abus et en annonçait l'extension. Des 755 millions de la loi de 1874, on passait à 1.064 sans y comprendre les 171 millions. Cette augmentation qui, avec les billets d'Etat, donnait 480 millions, se produisait juste au moment où les banques, dispensées pratiquement du remboursement, ne craignaient plus le retour de leur papier. Pour cette augmentation importante, la réserve restait du 1/3 au lieu de croître de 2/5, puis 1/2, etc., à mesure que la probabilité du retour était plus grand.

Un projet de loi fut encore déposé en 1892 sur la réorganisation des banques d'émission. La limite d'émission était conservée, la réserve était portée à 40 0/0 et devait s'accroître de 45 0/0 en 6 années. Les billets étaient émis par un consorzio des 6 banques, mais étaient revêtus du nom et de la signature de l'établissement qui les mettait en circulation. Le remboursement était obligatoire, le décret de 1891 était maintenu, un contrôleur de l'Etat était nommé auprès du consorzio. Mais ce projet, qui cherchait à concilier indépendance et unité en

(1) On prévoyait même comme pénalité pour les banques qui dépasseraient les limites fixées une base égale au double du taux d'escompte. Il en devait en être de même en cas d'insuffisance des réserves.

confirmant la loi de la prorogation de Luzzatti, ne fut pas pris en considération.

A ce moment Giolitti monta au pouvoir et Grimaldi, son ministre des finances, présenta un simple projet de prorogation de 6 ans, quand le scandale de la Banque Romaine se produisit, à la suite des révélations de Colaranni et Gavazzi. Une enquête avait déjà été faite en 1889, mais le ministre, inquiet des premiers rapports, avait été rassuré par les inspecteurs eux-mêmes, Alvisi et Monzilli ; le directeur de la Banque, qui avait déclaré avoir l'habitude de traiter les questions d'émission « patriarchalement », avait assuré Miceli de l'excellence de sa situation. En février 1892, le rapporteur, Maggiornino Ferraris, accusait le gouvernement d'avoir contribué à tromper la commission en communiquant des documents faux : fausse circulation de billets, fausse situation des comptes courants, fausse déclaration des billets en réserve. Le décret de 1891, poétiquement appelé par Luzzatti la paix bancaire, qui abolissait en fait la riscontrata, avait amené dans le développement de la Banque Romaine la progression suivante :

31 décembre 1890	45.000.000
31 décembre 1891	72.000.000
31 décembre 1892	111.727.564
10 janvier 1893	137.087.913

La rumeur publique se fit entendre enfin jusqu'au Parlement. L'enquête dirigée par Finali aboutissait aux conclusions suivantes : 1° Désordre dans la gestion de la caisse et soustraction de billets qu'on avait essayé de dissimuler par des crédits découverts dans les comptes courants ; 2° circulation illégale doublant la circulation autorisée ; 3° tentative de circulation en double par une réimpression clandestine des billets déjà imprimés ; 4° portefeuille contenant 4/5 d'immobilisations, de liquidation difficile, et comportant des pertes certaines ; 5° crédits à découvert en grande quantité et non garantis ; 6° nombreuses lettres de change en souffrance qu'on persistait à porter à l'actif, alors que des tentatives d'exécution on pouvait prévoir que la valeur n'en pourrait être récupérée ; 7° bénéfices fictifs portés dans le but de pouvoir continuer à verser des dividendes aux actionnaires.

Des troubles de la Banque Romaine on peut se faire une idée si l'on sait qu'elle avait une circulation clandestine de plus de 25 millions et que son portefeuille contenait des lettres de change dont l'échéance arrivait en 1899. On n'avait pas vérifié la caisse depuis 5 ans, et quand on la vérifia, on vit qu'il y manquait 4 millions aux garanties et que l'un des fonctionnaires devait près de 4 millions. Les chiffres du bilan étaient faux, dans le fond comme dans la forme. Les souffrances restaient en portefeuille, toujours renouvelées, et la circulation illégale, d'abord gênée par la riscontrata, atteignait les chiffres suivants :

1883	1884	1885	1886	1887	1888	1889	1890-1891
5.613	12.204	15.734	17.065	26.640	31.401	32.030	24.673

et en 1893, il y en avait pour plus de 60 millions.

En présence de ces faits, les deux banques toscanes s'unirent à la Banque Nationale, réduisant à trois le nombre des banques d'émission ; d'autre part, Giolitti garantit les billets que la Banque Romaine avait mis en circulation afin d'éviter que le discrédit, que cette révélation avait provoqué, ne s'étendit aux billets des autres banques ; il reconnaissait ainsi la part de responsabilité du gouvernement dans cette faillite, en raison du cours légal et de la riscontrata. Il fit enfin voter la loi du 10 août 1893 qui est toujours en vigueur. Par cette loi, la liquidation de la Banque Romaine était confiée à un établissement unique, la Banque d'Italie, formée de la Banque Nationale, de la Banque Nationale Toscane et de la Banque Toscane de crédit. Elle recevait le droit de former un capital de 300 millions dont 210 versés. Les trois banques, Banque d'Italie, Banco de Naples et Banco de Sicile conservaient le droit d'émission. La limite de celle-ci était fixée à 1.097 (plus 171 millions et les avances statutaires) répartis ainsi :

Banque Italie	800.000.000
Banque de Naples	242.000.000
Banque de Sicile	55.000.000

Après 4 années chacune d'elles devait de 2 en 2 ans restreindre sa circulation de façon à ne pas dépasser au bout de 14 ans 864 millions (le taux de l'escompte, identique pour les trois banques, était fixé par l'Etat comme précédemment) :

Banque d'Italie	630.000.000
Banque de Naples	190.000.000
Banco de Sicile	44.000.000

Les billets recevaient cours légal pendant 5 ans partout où les banques avaient un établissement. Ils étaient remboursables à première demande. La réserve devait être portée à 40 0/0 au bout d'un an. La fabrication des billets devait se faire par les banques et par l'Etat en collaboration. Des prescriptions ou des facilités étaient données pour liquider les opérations en cours n'entrant pas dans le rôle des banques d'émission. Les 20 ans de la concession se divisaient en trois périodes : 1° une période de 4 ans où le Banco de Naples et le Banco Sicile auraient une circulation égale au quadruple de leur capital et la Banque d'Italie au quadruple diminué de 40 millions ; 2° une période de 10 ans où la circulation se réduirait de 1/5 tous les 2 ans ; 3° dans la suite la circulation ne pouvait dépasser le triple du capital.

Les opérations permises furent : à l'escompte, les lettres à 120 jours portant deux signatures parfaitement solvables, les bons du Trésor, le coupon échéant dans le semestre et appartenant aux titres admis aux avances ; dans les avances, les titres de rente garantis par l'Etat jusqu'aux 4/5 de la cote, les bons du Trésor, les titres garantis par l'Etat étranger, certaines marchandises jusqu'aux 2/3, certificats de dépôts de spiritueux et vins, les effets des affaires de soufre, traites sur l'étranger, avec liquidation générale tous les deux ans. Elles pou-

vaient acheter respectivement 70, 21 et 4 millions de rentes italiennes. Les dépôts étaient limités à 130,40 et 12 millions, sauf réduction des $\frac{3}{4}$ de l'excédent de circulation. L'intérêt en était de $\frac{1}{2}$ du taux de l'escompte. Toutes les autres opérations étaient interdites sous peine de perdre le droit d'émission pour le quadruple de la somme nécessaire à la liquidation, et donnaient lieu à la perception d'une taxe légale au triple de l'escompte. A la fin de chaque exercice les souffrances passaient aux pertes.

Cette loi a soulevé des critiques nombreuses. La première a été celle qu'on a fait à toutes les lois bancaires italiennes : n'avoir pas su choisir entre les deux systèmes : monopole et liberté ; pluralité et unité. Elle laissait en présence deux puissances inégales destinées à s'absorber inévitablement l'une l'autre. Il eut fallu, pour la pluralité, trois établissements égaux. Était-ce possible ? Les partisans de la pluralité, tel M. Ferraris, reconnaissaient le contraire. Si l'absorption est nécessaire, pourquoi ne pas y venir ? Et Ferraris de redouter que l'effet naturel n'en fut un cours forcé maintenu au profit des actionnaires de la banque, seul moyen de compenser leurs pertes (qui étaient alors de 900 livres par action) grâce à un versement projeté de 450 livres par action. Responsables de leurs administrateurs, ils devaient seuls (et non le Trésor) supporter les conséquences de leur choix. Cette lutte nécessaire n'allait-elle pas ramener les plaies qu'on voulait précisément éviter ?

Par ailleurs, la Banque d'Italie se trouvait, de son fait et surtout du fait de la Banque Nationale Toscane, avoir à sa charge des effets en souffrance, et des pertes ; Sonnino les évaluait à 307 millions. Elle devait donc distribuer des dividendes sur un capital qui n'existait plus. La fonction essentielle d'une banque d'émission est d'employer ses billets en opérations de liquidation facile. Contre 252 millions de capital, la nouvelle banque a 421 millions de liquidations difficiles (provenant des sociétés diverses, l'Esquilino, la Tibérina, la Fondiaria, la Marmifera, etc.) ou constamment renouvelées et des prêts hypothécaires. Le portefeuille immédiatement réalisable se montait à 360 millions. La Banque d'Italie devait, d'autre part, pour donner un dividende de 4,62 0/0, trouver des emplois immobiliers, parce qu'elle avait un capital trop considérable. Ce capital, en effet, n'était pas indispensable. On pouvait faire de la liquidation et de l'émission deux choses distinctes. La Banque d'Italie se trouvait avoir à mener à bien une opération dont l'Etat allait payer les frais sans que la circulation diminuât d'un seul billet.

Sans charger la banque en aucune façon, l'Etat aurait pu tout liquider. La Banque Romaine possédait 25 millions employés en Rentes de l'Etat à intérêts composés de 4 $\frac{1}{4}$; ceux-ci auraient pu servir à rembourser les 25 millions de perte supposée. Avec la réduction de la taxe de circulation l'Etat aurait racheté les billets et la Banque les aurait gardés. Il en serait résulté une diminution des entrées de 2 millions par an, mais il y aurait eu moyen de compenser cette perte, c'eût été de remplacer la taxe par une participation aux bénéfices. Mais la Banque déjà appauvrie refusait. Elle distribuait en 1882 13 0/0 et en 1892 5,73 0/0, alors qu'elle eût dû, relativement à la valeur du capital, distri-

buer 8,33 0/0 la différence résultant des pertes qu'elle avait subies. (La baisse des titres lui était toutefois imputable.) La nature de ses opérations avait tout fait.

Les banques n'avaient pas, d'autre part, intérêt aux liquidations ; la mise à un de leurs plaies transformant les souffrances et les renouvellements en pertes vraies, les forçait, conformément au code italien, à réduire le capital utile à l'émission et ne pourrait pas retrouver l'emploi en opérations commerciales. La loi ne résolvait pas d'ailleurs la question du billet d'Etat, ni celle du Crédit Foncier.

Aussi l'effet de cette loi pût-il le contraire de celui qu'avait produit celui de Magliani en 1881. Le change passa en 1893 de 104,05 en janvier à 110,70 en décembre. La crise s'accrut jusqu'à la chute du Crédit Mobilier ; Sonnino y remédia par une émission excédente : il augmenta le papier d'Etat de 334 à 600 millions avec remboursement suspendu. Ces mesures mirent à l'aise le marché.

La législation en était là quand l'évolution économique de l'Italie et du monde entier commença à se modifier. Elle devait contribuer à diminuer la quantité de papier en excédent, ce qui rapprochait la fin du cours forcé. Elle devait aussi par des dispositions nouvelles sur les réserves augmenter le crédit du billet et faire descendre le change. D'autres circonstances économiques allaient enfin faire le reste.

Le Change

La hausse du change à laquelle nous avons eu l'occasion de faire allusion à propos de l'agio, est l'une des conséquences les plus importantes d'une circulation de papier surabondante. Il convient d'y revenir et de l'étudier d'une façon plus approfondie.

Le change italien avait évolué dans les conditions suivantes :

1881.....	98,72	1891.....	100,67
1882.....	99,32	1892.....	102,30
1883.....	98,75	1893.....	103,97
1884.....	99,77	1894.....	106,37
1885.....	100,14	1895.....	104,02
1886.....	99,84	1896.....	104,50
1887.....	100,40	1897.....	104,32
1888.....	100,10	1898.....	104,75
1889.....	109,09	1899.....	105,80
1890.....	100,55		

Si l'on se reporte au graphique II on lira aisément cette évolution et on constatera que le change n'avait pas cessé de monter à partir de 1883 jusqu'en 1894 et qu'il n'avait commencé à descendre qu'en 1895, avec une hausse momentanée en 1898, hausse dû particulièrement à une mauvaise récolte et à des troubles d'ordre social en Sicile ainsi qu'à un développement subit de la spéculation.

Des facteurs les plus importants de ces variations, le plus connu est la balance commerciale ; les exportations de l'Italie se payaient en lettres de change sur Paris ou Londres, les importations en lettres sur Turin ou Gênes, quand il y avait plus de lettres sur Gênes à Paris qu'il n'en fallait pour payer les produits italiens, l'excès de l'offre sur la demande faisait baisser le papier italien. Le change montait.

Mais si la balance commerciale agissait seule, la courbe du change devrait pouvoir se superposer à la courbe de la balance commerciale, or le graphique III montre qu'il n'y a aucune similitude entre les deux. Il y a d'autres agents en effet, moins connus ou longtemps contestés. L'un d'eux est la dette. Un pays emprunteur a, de ce fait, un service de coupons à assurer à l'extérieur. On a remarqué que le résultat d'un emprunt était en définitive une baisse du change et une augmentation du déficit de la balance commerciale. Il se conçoit d'abord que le service de la rente constituant une créance de l'étranger, équivalente à une somme égale de marchandises, charge la balance des comptes. Dans les pays à circulation d'or d'autre part un emprunt provoque chez l'emprunteur une augmentation des importations soit parce que le capital nouveau est aussitôt employé à l'acquisition de marchandises, soit parce

qu'il amène une hausse des prix due à l'augmentation de la quantité de monnaie respectivement à la quantité des produits. A l'inverse les produits exportés, moins avantageux, sont moins recherchés.

Dans un pays à circulation de papier le résultat, comme le fait remarquer Jannaccone, est le même, mais résulte d'une évolution différente. La présence de l'or a pour effet premier de rendre le change favorable ou, tout au moins de le faire osciller autour du pair parce qu'il permet au gold point de réapparaître. Mais par suite de la présence de l'or, l'agio ayant diminué et plus fortement que ne peut le faire le niveau général des prix du pays à monnaie de papier, les produits d'exportation vont devenir plus coûteux et diminuer d'autant plus que les prix seront restés les mêmes dans le pays exportateur. Les importations au contraire sur lesquelles l'agio ne sera plus à payer vont augmenter ; il en résultera comme dans les autres pays un change bas qui coïncidera avec un déficit commercial élevé et cette situation durera tant que subsistera l'or de l'emprunt.

C'est bien ce facteur qui a fonctionné en 1881 après l'emprunt métallique. Il ne sert à rien d'opposer à une loi économique une loi humaine pas plus qu'un factionnaire à un courant électrique. Magliani avait prévu que la prospérité du pays en 1880 permettait à l'Italie de conserver l'or qu'elle pouvait avoir, mais il n'avait pas prévu la puissance d'achat qu'elle recevrait en plus du fait de 644 millions de métal précieux. L'or accumulé tendait à sortir pour rétablir l'équilibre. Le niveau devait s'établir spontanément en faveur de l'extérieur, s'il ne se créait pas une force d'ordre économique qui compensât l'appel du dehors, une très forte augmentation des exportations, par exemple au moyen d'une surproduction.

Cet élément qui a varié d'importance au cours du XIX^e siècle, où, en somme, il s'est constitué, a pris une importance croissante. La dette du pays ne se réduit d'ailleurs pas à celle de l'Etat. Les particuliers en ont une plus importante encore qui, grâce au télégraphe, voyage en grande quantité et avec la plus grande rapidité, modifiant rapidement la situation des pays les uns vis à vis des autres. On sait aussi que dans les pays de papier monnaie la situation financière n'est pas sans influence sur le change, parce que le déficit laisse craindre des émissions de papier et une dépréciation nouvelles, des aliénations de rente et des aggravations d'impôts destinés à combler ses déficits en diminuant d'autant les revenus. Les rentiers vendent leurs titres, les porteurs se défont de leur papier, la rente baisse, l'agio monte, le change devient de plus en plus défavorable. Ce résultat sera obtenu même sans déficit, si l'on prévoit que celui-ci n'est pas loin, par exemple, lorsque les dépenses sont excessives, comme pendant le ministère Crispi et les affaires d'Erythrée ou les travaux de Rome et du Tévère. Les désordres, ceux de Sicile par exemple, à la fin de la deuxième période, provoquent des dépenses et diminuent les entrées. L'étranger, moins confiant, repousse les titres italiens qui baissent davantage à Paris, Londres, Berlin qu'à Gênes, de sorte que les arbitrages deviennent avantageux.

A tous ces facteurs qui sont aujourd'hui bien connus, s'ajoute celui de l'action gouvernementale que Benini signale et la politique

suivie par le gouvernement vers 1894. Le Trésor, dans ses paiements à l'extérieur, emploie l'or ou la devise. Il se trouve en concurrence avec les particuliers, à cette différence près que ses besoins sont beaucoup plus facilement et beaucoup plus exactement connus des agioteurs. Les exportateurs comptent sur cette concurrence pour toucher de leurs lettres un prix plus élevé. Tout paiement en or de l'Etat soustrait cette sorte de prime à l'exportation. Cette dette du Trésor doit peser naturellement sur le change, le faire monter si le déficit s'accroît et vice versa. L'Etat qui paie en or allège la balance et rétablit l'équilibre, mais ce faisant, il trompe le pays sur sa véritable situation économique et internationale. La hausse du change favorise les exportations, tend à diminuer les importations et ramène l'équilibre. Par ces paiements en or, le stock métallique s'affaiblit, les importations croissent, en dépit de la situation nationale.

Dans le même sens, il convient de remarquer que les banques peuvent contribuer à fausser le change. Si elles ont un taux d'escompte qui n'est pas en harmonie avec le change, on demandera la conversion en or afin de n'avoir pas à acheter de devises parce qu'elles seront trop chères ; le change baisse artificiellement et les déposants mal rémunérés consomment leur épargne en dépenses improductives, contribuant à l'exportation de l'or par une augmentation des importations.

Au même ordre d'idées, selon Benoni, appartient le phénomène qui suivit l'emprunt de 1881. En 1878, l'agio était de 10 0/0. Si donc on voulait n'accroître pas artificiellement le capital on aurait dû pour 600 m., or retirer 667 millions papier, $667 - 10 \frac{0}{100} 667 = 600$, c'est-à-dire rembourser à valeur commerciale. Cette augmentation, selon Benini, eut pour effet une augmentation réelle, sinon nominale, des prix. Le papier qui valait 10 0/0 de moins que la devise extérieure était remboursé en or ; il en résultait une prime à l'importation et la devise baissait de valeur sans que la situation des prix internationaux se fût modifiée. Les banques d'émission occupèrent avec leurs billets grâce à un taux faible de l'escompte la place que l'or avait laissé en s'en allant. C'est ainsi que 371 millions dor, partis de 1884 à 1892, furent remplacés par une circulation nouvelle de 239 millions. Si l'on y ajoute les valeurs de banques, les comptes courants, les chèques, et toute la circulation éteinte par les Chambres de compensation, on peut penser sans témérité que cette production avait dépassé le montant de l'or en fuite et était destiné à chasser la différence.

Mais il ne semble pas possible d'accepter sans restrictions les observations de Benini. En supposant les chiffres exacts, la fuite de l'or ne fut pas due exclusivement, semble-t-il, au remboursement à valeur nominale. L'afflux des importations ne provient pas d'un capital surabondant, mais de la disparition de l'agio, des barrières qui l'établissait. En remboursant à valeur réelle on appauvrissait le pays du montant de l'agio sur la somme du papier en circulation ; on provoquait une raréfaction de la monnaie et une baisse des prix qui eut empêché les importations et favorisé les exportations. C'était un procédé de protection ingénieux, une méthode pour conserver au pays le bénéfice de l'agio (dans la mesure où bénéfice il y avait), mais c'était en réalité

un impôt exigé par l'Etat, ou, plutôt, une dette dont il se débarrassait commodément en manquant à ses engagements. En faisant disparaître l'agio, l'Italie rentrait dans le réseau des échanges internationaux normaux. C'est ce qui avait trompé Magliani, basant plus ou moins clairement sa statistique du commerce extérieur sur les conditions de protection du cours forcé. Cette disparition livrait l'Italie à ses propres forces ; si elles ne suffisaient pas, ce n'est pas parce que l'or y était surabondant, procéder autrement eut été lui en soustraire.

Il y a bien eu cependant, du fait des 644 millions, quelque chose de nouveau, mais qui ne tient ni à la monnaie, ni au prix. Le retour de l'or a trompé l'Italie sur sa situation économique réelle ; elle a augmenté ses achats. La baisse des prix des importations due au retour à la rareté des monnaies italiennes par rapport aux étrangères, les a fait redoubler. C'est de la sorte seulement que l'emprunt de 1881 contenait le germe de la période qui allait suivre.

Pratiquement, l'agio eut disparu de la même façon parce que chaque porteur, sachant que ses exigences seraient satisfaites jusqu'à concurrence de la valeur nominale, ne se serait séparé de son billet qu'à cette valeur, sans accepter de subir d'agio. D'autre part, ce dernier eut été la seule mesure de la valeur commerciale ; or, on l'a vu, il n'est pas dû exclusivement à la quantité de papier. L'expérience de 1881 le prouve. On n'avait donc point le prix du papier. On ne peut même pas dire qu'on aboutissait à une circulation surabondante parce que la circulation normale étant l'or, la circulation de papier devait se résorber, sous l'action des banques, dans la mesure où elle était superflue. On voit encore ici que le rôle de ces dernières avait été insuffisant. La circulation devenue trop large était restée, malgré le retour de l'or, trop abondante, et la hausse des prix, qui avait suivi progressivement cette extension, n'avait pas été contrebalancée par une contraction monétaire entraînant une baisse corrélative. La circulation totale restant telle, il s'était produit, comme l'a vu si exactement Benini, une hausse non pas nominale, mais réelle des prix à l'égard de l'extérieur. Ce n'est donc point ici en remboursant à valeur nominale qu'on fut en faute, mais en ne restreignant pas la somme du capital monétaire, or et papier, de l'Italie.

Cette action du gouvernement sur le change fut doublée d'une autre. En croyant favoriser le commerce, le gouvernement évita d'acheter des lettres de change sur le marché et émit des titres de rente à l'étranger, 222 millions en 1887, 108 en 1888, 598 en 1889, 119 en 1890 et 56 en 1891, ayant ainsi doublé les paiements en 10 ans. Ce ne fut pas un stock de valeurs achetées en Italie et vendues à l'extérieur dont la hausse et la baisse à l'étranger eut été le frein naturel, mais des titres nouveaux. Plus le change montait, plus le trésor se tenait à l'écart du marché des bourses, plus il faussait le cours et l'aspect des échanges internationaux, empêchant l'équilibre naturel de se faire. Il rendait bien plus faciles les paiements des importateurs aux dépens de l'exportateur qui ne trouvait plus le prix qu'il espérait de sa marchandise. La balance, au lieu de s'établir par une expédition de marchandises, se faisait par la constitution de dettes nouvelles ; le Tré-

sor capitalisait des intérêts échus se préparant au prix d'une aisance momentanée un change défavorable de longue durée. Cette pratique devait se perpétuer jusqu'à la baisse des titres à l'extérieur, au refus de crédits opposés par les banquiers étrangers et l'épuisement des réserves or. Le résultat de cette politique ne pouvait être qu'un accroissement relatif des importations tenues artificiellement bon marché aux dépens des produits indigènes. La hausse du change tournait les importateurs vers les produits locaux. Cette hausse du change correspondait à une baisse pour l'étranger qui augmenta ses achats. La devise sur Gênes se fit plus nombreuse, celle sur Paris plus rare, l'équilibre se rétablit, l'offre devenant égale à la demande.

L'Etat lui-même ne pouvait que perdre ce qu'il pensait gagner pour lui-même en évitant la différence du change. Les titres étaient cotés moins cher à l'étranger d'une quantité proportionnelle au change ; d'autre part, les intérêts des titres émis se payant au cours vont subir plus tard l'action momentanément évitée. Si le trésor aliène 3 millions de rentes à 94, il obtient 56 millions 400 qui, payés avec un change à 1 0/0, feront une dette de 3 millions 030, soit une perte de 30.000 livres. Loin de peser sur le change, l'Etat aurait donc dû le laisser jouer naturellement.

Les banques ont, de leur côté, par leur politique, une influence capitale. La quantité de billets, comme le montre Jannaccone, entre pour une grande part dans l'évolution de l'agio. Mais la qualité n'y joue pas moins un grand rôle, rôle que cet auteur est porté à négliger, parce que les graphiques ne peuvent porter d'indication de ce genre. Or, en matière de monnaie, l'objet de l'usage le plus courant, elle devient capitale.

Jannaccone, à l'aide de la distinction qu'il établit entre la circulation effective et la circulation suffisante (1), construit une courbe représentant la circulation excédente. Il construit également une courbe des excédents ou des déficits de la balance commerciale, et enfin une courbe de l'excédent du change sur le pair à Paris. Il constate d'abord que les mouvements du change précèdent toujours les mouvements de la balance commerciale et de la circulation excédente ; il remarque ensuite une corrélation inverse entre le déséquilibre commercial et le change, des maxima maximorum de l'un coïncidant avec les minima minimorum de l'autre. Or, ce fait ne peut avoir que trois explications : 1° ou qu'un déséquilibre élevé contribue à tenir le change bas, et inversement ; 2° ou qu'un change élevé est cause de la diminution du déséquilibre ; 3° ou que les grandes variations du change et du déséquilibre ne soient ni directement ni exclusivement liées entre elles, mais dépendent toutes d'un faisceau de forces qui fait monter le change quand il diminue le déséquilibre.

Si l'explication première n'est pas soutenable, la deuxième l'a été par toute une école, qui ne semble pas compter, dans la doctrine italienne, beaucoup d'adeptes, mais qui a été soutenue à propos du change sur l'Italie par des Français, notamment E. et R. Théry. Si l'on se reporte aux chiffres cités par R. Théry et si l'on examine le graphique

(1) Voir chapitre sur l'agio.

de Jannacconé ou la statistique de Stringher, on constate que pendant le cours forcé, les chiffres des excédents d'importation étaient plus faibles que ceux de la période suivante ; on constate aussi que le déséquilibre diminuait dans la deuxième période au fur et à mesure que le change montait.

Pendant cette période de change défavorable, on voit l'Italie progresser d'une façon notable :

	Moyenne annuelle	
	1892-1897	1898-1903
Population	31.290.490	32.475.253
Importations (M. fr.)	1.169	1.163
Exportations (M. fr.)	1.022	1.390
Chemin de fer (long. km)....	14.436	15.931
Recettes budgétaires	1.778	1.859

La balance des comptes est devenue favorable, parce que la rente aliénée a été peu à peu rapatriée. Si les importations ont augmenté plus que les exportations, c'est qu'en poursuivant son industrialisation, elle a dû acheter à l'étranger un matériel nouveau et des matières premières qui ont grevé la balance, mais qui sont destinés à la rendre créditrice de l'étranger. Tentés par un change favorable, les touristes viennent visiter l'Italie, le pays de l'art par excellence et des beaux paysages. Tout l'or apporté (qu'on estimait dépasser 400 millions par an au début du xx^e siècle) contribue à rendre la balance favorable, ou tout au moins à diminuer le déficit. Par ailleurs, le même attrait porte le pays qui subit un change erratique à l'émigration. Les émigrés se recrutent généralement dans les classes pauvres, ils ne risquent pas de perdre une portion de leur capital au change, ils rentrent au contraire dans leur pays plus riches qu'ils ne sont sortis de l'étranger. Ces envois ou ces apports contribuent à l'amélioration de la balance des comptes, si les prix par ailleurs ne sont pas sensiblement élevés sur les marchés de l'Italie. Mais, surtout par l'agio, le pays reçoit un excitant considérable à l'exportation ; il est muni d'une barrière protectrice contre les importations. La dépréciation ne se fait pas sentir immédiatement sur tous les produits, ceux qui, par suite de la dépréciation du papier par rapport à l'or, peuvent s'acquiescer à bon compte, sont exportés ; il en résulte une hausse de ces produits qui provoque l'extension de leur production, l'augmentation des quantités offertes, les prix bas et l'exportation abondante. Les changes élevés et l'agio sont donc cause d'une tendance à l'équilibre commerciale.

On peut faire à cette conception plusieurs ordres de critiques. On peut tout d'abord discuter la valeur théorique et générale que les auteurs ont prêté à leurs statistiques. Il ne semble pas, en effet, qu'on puisse constater ici la simultanéité d'un change élevé avec un déséquilibre faible, ou d'un déséquilibre important avec un change bas, mais bien plutôt une simple coïncidence. Deux choses peuvent se suivre sans être liées par un

rapport de cause à effet. C'est ce rapport qu'il eut fallu démontrer. Ce n'est pas à dire que le mouvement des prix du change soit sans action sur l'évolution du commerce international. Dès que le point de l'or est atteint et que le change cesse d'indiquer le prix de la devise pour donner la dépréciation du papier, l'agio apparaît, favorisant l'exportation comprimant l'importation, comme il a été déjà signalé dans le chapitre des conséquences du cours forcé. Mais, outre que cet avantage réel est perdu par ailleurs en raison des inconvénients qu'il procure, il n'est que transitoire. Au fur et à mesure que les conséquences de l'inflation monétaire se produisent, notamment la hausse des prix, et gagnent toutes les branches de l'activité, à mesure que les salaires montent, que les intérêts augmentent et les produits enrichissent, suivant la dépréciation du papier ou profitant de son protectionisme, son influence diminue. L'équilibre finit par s'établir au bout d'un temps proportionnel à la mobilité du pays considéré et en relation avec l'organisation de la production, susceptible, elle aussi, de ramener le prix nominal au niveau du prix réel.

R. Théry pense répondre, à cette objection, que la protection est provisoire et qu'une réadaptation nécessaire se fera automatiquement en prétendant que l'industrie exportatrice se développera de façon à satisfaire à toutes les demandes. Mais on peut faire observer que le bon marché de cette marchandise disparaîtra quelque soit la quantité offerte, car le prix d'un produit ne varie pas à volonté ; il est limité notamment par le coût de production ; or, la dépense en matières premières, en salaires, en loyers, en intérêts de capitaux arrivera à être la même et les prix deviendront, malgré toute la production, proportionnels à ceux des autres marchandises. A supposer même que ce fût possible, il resterait encore une fausse direction donnée à l'industrie. Le système des couveuses artificielles doit réunir certaines conditions de succès ; si l'Angleterre n'avait pas eu de charbon, le protectionnisme n'aurait pas suffi à y développer l'industrie cotonnière.

La grande augmentation de l'excédent des importations après l'abolition du cours forcé est bien due en partie à la disparition de l'agio, mais surtout, comme le fait remarquer Stringher, à certains effets indirects de cette disparition, et notamment à l'ouverture de crédits importants de l'étranger. Il y eut alors pour plus de 400 millions de crédit en lettres de change. L'argent était abondant, les marchandises aussi, l'écoulement s'en faisait tout naturellement. Du reste, cet excédent d'importations, facilité par la spéculation qui multipliait artificiellement la consommation fut augmenté par les émissions de l'Etat. Le marché international fournit aussi 1,500 millions à l'Italie de 1886 à 1892. Les émissions à l'étranger, l'exode de l'or, puis des titres de l'Etat joints à ceux des grandes sociétés financières contribuèrent à maintenir le change et à tromper longtemps le pays sur sa véritable situation sans que la circulation et sa qualité y fussent pour rien. Quand les émissions eurent cessé, que l'or fut parti, que des traités douaniers furent intervenus, que le pays eut conscience de sa situation (parce que les faits la lui imposaient) les importations se restreignirent. L'agio reparut bien à ce moment, mais comme l'abaisse-

ment du déséquilibre commercial, il était effet et non pas cause, comme Théry l'indique.

Il convient aussi de remarquer que la diminution des importations qui se dessine dès 1893 et le protectionnisme caché que le fait révèle n'est pas dû exclusivement à l'agio. Elle provient davantage de nouveaux tarifs et surtout des restrictions que les Italiens mal à l'aise ont accepté ou se sont laissé imposer par les circonstances.

D'autres reproches ont été faits à cette théorie par Jannaccone. A l'aide d'une distinction, les prix peuvent en effet varier selon deux modes (en supposant le pays au régime normal de la libre concurrence) : les prix sont tantôt supérieurs, tantôt inférieurs, selon les conditions journalières d'offres et de demandes. Ces variations sont extrêmes et très rapides, mais sans connexité les unes avec les autres. Le café baisse, le sucre monte, puis inversement. Mais il peut arriver que pendant une période donnée, tous des prix montent ou baissent d'une même quantité. Le mouvement est alors général et proportionnel ; l'on constate qu'il n'en subsiste pas moins un mouvement d'oscillations bref comme dans le premier cas. Il faut alors supposer que cette hausse générale qui agit sur chacun des points moyens est due à un ensemble de forces différent de celui qui provoquait la hausse et la baisse du premier cas. Il y a donc, d'autre part, des oscillations de grande amplitude dues à des causes plus importantes et durables. Si ces oscillations de grande étendue peuvent être symptomatiques d'une situation économique, on ne saurait faire jouer aux autres un rôle aussi important et aussi général. Or, il semble que cette confusion ait aidé ces auteurs à prendre indistinctement les unes pour les autres et à voir, pour les différents pays dont ils examinent le cas, dans toutes les variations des prix une transformation économique correspondante et à penser que l'agio est cause de l'équilibre parce que la hausse du change coïncide avec la diminution du déséquilibre.

Ce qui paraît fondé dans la théorie de M. T. Théry, c'est la distinction soigneusement établie entre la dépréciation des billets par rapport à l'or et la diminution de valeur des billets par rapport aux marchandises. Quand la dépréciation du billet est supérieure à sa diminution de valeur, les importateurs perdent et les exportateurs gagnent. Dans le cas inverse la situation se retourne. La modification de la valeur n'est donc pas ici le stimulant véritable, c'est la différence entre la dépréciation et la diminution de valeur qui influe sur les échanges du pays à cours forcé. Le rapprochement du change et des déficits commerciaux n'est donc qu'une juxtaposition sans aucune connexité.

D'autre part, à supposer profitable la protection accordée par l'agio aux producteurs, elle ne le serait qu'aux producteurs et non aux consommateurs. Or, toute la population d'un pays n'est pas productrice alors qu'elle est toute entière consommatrice : il y a encore des femmes, les enfants, les rentiers, les chômeurs, etc... Au reste, si tous les individus y étaient producteurs, le seraient-ils tous de produits d'exportation ? A peine est-il besoin de signaler le caractère factice, la direction fausse imprimée par ce protectionnisme pour lesquelles il est mieux fait. Enfin, si le papier monnaie était à ce point avanta-

geux, on ne voit pas pourquoi les différents gouvernements ne s'appliqueraient pas à déprécier leur monnaie. Il est vrai que personne ne met le feu à sa maison pour le plaisir de toucher le montant d'une assurance ; mais c'est parce que l'indemnité reçue n'atteint généralement pas le prix de la maison. Si celle-ci pouvait être assurée pour une somme supérieure à sa valeur, toute une industrie singulièrement profitable se serait créée.

En fait, si l'augmentation de l'agio provoquait une diminution du déséquilibre selon une relation de cause à effet, à chaque augmentation du change devrait correspondre une diminution du déficit de la balance ; or, on ne constate ni concordance absolue ni discordance, comme le montre le graphique comparatif ; il faut donc croire que d'autres forces agissent qui peuvent modifier ces courbes.

En conclusion, il ne semble pas que la balance commerciale ait dépendu en Italie des variations du change au moins d'une façon absolue.

Jannaccone propose alors d'étudier le groupe des forces qui font en même temps monter le change et diminuer le déséquilibre. Il explique par une double action de même sens ou de sens contraire la corrélation inverse des deux phénomènes sans voir entre eux aucune connexité directe. Pour cela, il importe peu de rechercher les raisons de ce déséquilibre, il est général et varie avec la densité de la population et l'industrialisation du pays, le maximum d'importations correspondant au pays d'industrialisation maximum. Les variations de la balance sont la résultante des prix et des quantités. Si les prix des importations et des exportations subissent une variation égale à quantité constante, le déséquilibre varie dans le même sens et proportionnellement aux prix. Le déséquilibre tend donc à croître dans les années à prix ascendants et inversement. D'autre part, la balance variera aussi avec les quantités, et ces deux actions se renforcent ou se contrarient, formant un faisceau d représentant la quantité et t les prix.

Dans une période de hausse des prix et d'activité industrielle, par exemple, qui provoquent une augmentation de la quantité des exportations, les importations croissent par suite d'une augmentation de la consommation et de la production. En effet, la population croît et le bien-être augmente. Les produits nationaux ne suffisent plus, les matières premières et les produits manufacturés sont attirés, provoquant un accroissement des importations proportionnellement plus grand que celui des exportations. Une consommation fictive s'ajoute d'ailleurs à la consommation réelle, car chacun, pour échapper à la hausse du lendemain, achète le jour même pour deux jours. Arrivé au faîte de cette hausse, le marché saturé refuse les importations et expédie ses produits à l'étranger.

Dans une période de baisse des prix, le déséquilibre tend à diminuer concurremment. Les quantités baissent si l'on se trouve en présence d'une crise, parce que les ressources de la plus grande partie de la population diminuent et que la consommation et la production diminuent également. Par suite, les importations diminuent et les exportations croissent ou diminuent moins sensiblement. Le déséquilibre, sous l'action de ces trois forces de même sens, diminue. Même

évolution des quantités, au début, si on ne se trouve pas en présence d'une crise, mais d'une simple baisse. Les ressources sont restées à peu près les mêmes, de sorte que les prix baissent alors que les achats augmentent, les importations augmentent et les exportations diminuent. On aura par suite un déséquilibre croissant avec des prix en baisse, le change s'établissant sur la dominante des deux forces. Ce dernier cas trouvera aussi son application dans les crises. Celles-ci ne sont pas telles pendant toute leur durée : l'équilibre s'établit, alors que la baisse, en fait, se prolonge. Les ressources de la population redevenues suffisantes en relation de l'équilibre nouveau font croître les importations et diminuer les exportations. On aboutit au déséquilibre croissant d'une baisse des prix.

Ces explications théoriques permettent de comprendre l'évolution marquée du graphique II. La période 1880-87 est une période prospère, les prix diminuent mais les importations croissent plus que les exportations, le déséquilibre croît. En 1890-96 une crise apparaît, les importations diminuent, les exportations croissent, le déséquilibre diminue. Ces phénomènes sont constatés par les index numbers établis par Necco (1).

	Importation		Exportation		Déséquilibre
	Variation des Prix	Variation quantités	Variation des Prix	Variation quantités	Variation de la valeur
1882	0,97	1,02	0,97	1,02	1,00
1883	0,96	1,09	0,95	0,08	1,37
1884	0,94	1,08	0,96	0,93	2,48
1885	0,95	1,17	0,96	0,93	2,05
1886	0,99	1,01	0,99	1,09	0,84
1887	0,97	1,13	0,95	1,02	1,40
1890	1,01	0,94	1,01	0,93	0,96
1891	0,95	0,89	0,93	1,05	0,59
1892	0,98	1,06	1,00	1,09	0,86
1893	0,99	1,03	1,00	1,01	1,06
1894	0,94	0,98	0,95	1,11	0,30
1895	0,99	1,09	1,01	1,00	2,19
1896	1,00	0,99	0,95	1,06	0,86

Dans un pays soumis au cours forcé, l'augmentation de la circulation produit des effets différents selon qu'elle coïncide avec des phases de prix ascendants ou descendants. Dans le cas d'une hausse des prix internationaux et de l'activité commerciale, la circulation nouvelle sera absorbée en grande partie par les besoins du marché. La circulation excédente sera faible, la dépréciation aussi, le change montera peu ou pas du tout, alors que le même concours de circonstances tend normalement à rendre le déséquilibre plus grand.

C'est ce qui se passa en Italie de 1896 à 1903 et au-delà, et qui explique la situation paradoxale d'une circulation considérable et d'un gros déséquilibre avec un change favorable.

(1) Necco, *La curva dei prezzi*, *Riforma Sociale* 1911.

Cette situation pourra d'ailleurs parfaitement durer comme le montre Jannaccone, soit $P_i m$ le niveau des prix en Italie et P_m le niveau en France, p le prix de l'or en papier, de sorte que $\frac{P_i m}{P_m} = p$.

quantité de papier augmenté, p croît et $\frac{P_i m}{P_m} = 1$. Mais on suppose que

Quand l'agio est nul, $P_m = P_i m$ et le change est au pair. Quand la P_m reste constant ; il peut varier au contraire par suite de modifications dans la distribution du métal précieux par le monde. Si les prix internationaux croissent proportionnellement à l'augmentation des billets dans le pays à cours forcé, bien que les nouveaux prix $P_i m$ soient plus grands que $P_i m_0$, on pourra avoir encore $P_i m$, égal aux nouveaux prix or P_m , et le change restera au pair. Bien plus, si l'on a augmenté l'or proportionnellement plus au dehors que le papier à l'intérieur, le change pourra être au-dessus du pair, ce qui s'explique en tenant compte de l'isolement des pays à cours forcé démontré par Fanno (1).

On peut, dès lors, s'expliquer l'évolution du change italien dans la première période. De 1890 à 1898, période de crise et de baisse des prix, la circulation de l'Etat augmente, surtout si la crise est doublée de déficits budgétaires. Les prix intérieurs croissent et, si les prix extérieurs diminuent d'après $\frac{P_i m}{P_n} = p$, deux forces tendent à élever le

change. D'autre part, l'influence de la fluctuation des prix or, pour assourdie qu'elle soit, conserve encore quelque influence sur les prix papier. Il en résulte que la circulation excédente, $P_i m$ et P_m sont constamment en mouvement, ceux-ci étant de même sens ou de sens contraire. De 1890 à 1896, les prix papier diminuent moins que les prix or. Le change monte, les sommets étant atteints au moment où la différence des prix papier aux prix or atteint le maximum. De 1881 à 1887, les prix or diminuent, les prix papier aussi, à la suite de l'abolition du cours forcé et la diminution de la circulation tant excédente qu'effective. Tout d'abord, les prix italiens diminuent plus rapidement que les prix or. Le change descend au-dessous du pair. Puis les prix italiens remontent et diminuent moins rapidement que les prix extérieurs. Le change redevient positif et croît.

Ce sont ces tendances de sens contraire, ou de même sens, qui fait monter ou baisser le change, alors que le déséquilibre de la balance commerciale, au contraire, descend ou monte. Ce sont donc les variations de prix internationaux et les phénomènes concomitants qui déterminent et règlent ces mouvements de sens opposé.

Jannaccone montre également l'influence des emprunts à l'étranger. Pour deux pays, à circulation or, l'emprunt fait augmenter dans le pays emprunteur, soit que son montant serve à les payer, soit

(1) Voir plus haut. C'est ce qui s'est passé en Italie de 1900 à 1912.

qu'il amène à l'intérieur une hausse de prix qui conduit aussi à l'augmentation des importations et à la diminution des exportations, le change du pays emprunteur, d'abord contenu entre les points d'or, reste bas avec un déséquilibre élevé.

En fait, l'emprunt, en période d'activité, se présente sous forme de commandite industrielle. Les versements de l'étranger coïncident avec les importations, de sorte que le change reste bas avec un déséquilibre élevé ; en période de dépression, l'emprunt revêt la forme d'émission de rente, les versements coïncident encore avec une augmentation des importations mais beaucoup plus lente. Le change, après avoir diminué, croît, parce que l'emprunt est employé en dépenses improductives.

Le résultat est le même lorsque l'emprunteur subit le cours forcé. Le change est immédiatement favorable à l'emprunteur. Mais P_i n'augmente pas si l'or ne circule pas et si le papier n'augmente pas. Le prix des exportations de l'emprunteur diminue même avec $p. < 1$ dans $Em = p. 1 p. (1)$. Le prix de l'or en papier diminue plus fortement que P_i , par suite le prix des exportations du pays or croît. Si l'on veut, la baisse du change de l'emprunteur favorise ses importations. Le résultat est le même ; change bas et déséquilibre élevé.

En Italie, de 1880 à 1887, les paiements de l'étranger croissent et s'ajoutent aux effets favorables déjà signalés. Le déséquilibre en est augmenté et le change a baissé. De 1887 à 1891, les paiements sont importants, mais les autres forces ont diminué ou fait place à d'autres de sens contraire. Le déséquilibre reste élevé mais décroissant, le change bas mais croissant. De 1892 à 1896, au contraire, les titres sont rapatriés et les paiements qui en résulte joints aux variations des prix et du commerce international amènent un déséquilibre faible et décroissant, un change élevé et croissant. De 1896 à 1901, le rapatriement persiste mais les prix montent de façon à amener la baisse du change et l'augmentation du déséquilibre. Aussi le déséquilibre, bien que bas commence à croître, tandis que le change, toujours haut commence à baisser.

Ainsi peut-on constater et s'expliquer par la diversité de ces forces et leur complexité l'évolution contraire du change et de la balance commerciale, de prime abord si étonnante.

Un dernier facteur, qui paraît avoir joué un rôle important, en 1898 notamment, sur le change, fut le taux de l'escompte. Vers 1898, le change étranger se mit brusquement à monter. On attribua cette hausse au retour de la rente italienne, on la prétendait rappelée par les capitaux italiens, la puissance d'épargne de la nation s'était accrue, comme le montrent les chiffres des dépôts ne trouvant pas d'emploi en Italie où les émissions avaient cessé et où on prétend que l'activité était ralentie, elle rachetait ses titres au prix d'une hausse du change. Mais, à la vérité, si les titres italiens revenaient (les coupons à payer à l'extérieur diminuaient, et les titres à timbre étranger augmentaient dans les chambres de compensation et les bourses) la cause en était toute autre. Le rachat aurait pu se faire avantageusement, si l'Italie avait été créditrice grâce à la différence, mais il n'y aurait pas eu hausse du change, l'or ne sortant

pas. Du reste à ce moment là, il y eu 200 millions environ qui furent de sens contraire. Le déséquilibre reste élevé mais décroissant, le change bas mais croissant. De 1892 à 1896, au contraire, les titres sont rapatriés, et les paiements qui en résultent joints aux variations des prix et du commerce international amènent un déséquilibre faible et décroissant, un change élevé et croissant. De 1896 à 1901, le rapatriement persiste, mais les prix montent de façon à amener la baisse du change et l'augmentation du déséquilibre. Aussi le déséquilibre, bien que bas, commence à croître, tandis que le change, toujours haut, commence à baisser.

Ainsi peut-on constater et s'expliquer par la diversité de ces forces et leur complexité l'évolution contraire du change et de la balance commerciale, de prime abord si étonnante.

Un dernier facteur, qui paraît avoir joué un rôle important, en 1898, notamment sur le change, fut le taux de l'escompte. Vers 1898, le change étranger se mit brusquement à monter. On attribua cette hausse au retour de la rente italienne, on la prétendait rappelée par les capitaux italiens : la puissance d'épargne de la nation s'était accrue, comme le montrent les chiffres des dépôts ; ne trouvant pas l'emploi en Italie où les émissions avaient cessé et où on prétend que l'activité était ralentie, elle rachetait ses titres au prix d'une hausse du change. Mais, à la vérité, si les titres italiens revenaient (les coupons à payer à l'extérieur diminuaient, et les titres à timbre étranger augmentaient dans les chambres de compensation et les bourses), la cause en était toute autre. Le rachat aurait pu se faire avantageusement. Si l'Italie avait été créditrice grâce à la différence, mais il n'y aurait pas eu hausse du change, l'or ne sortant pas. Du reste, à ce moment là, il y eut 200 millions environ qui furent pris en report en Italie ; or, l'épargne ne s'emploie pas en report, mais en achat ; s'il y avait eu recherche des titres, il aurait dû se produire une hausse ; or, c'est à une baisse qu'on assistait. C'est qu'en réalité Londres vendait à la suite de l'augmentation de l'impôt sur la richesse mobilière, Berlin réalisait pour se lancer dans l'électricité ; Paris, embarrassé par les titres espagnols, vendait L'Europe entière, à la suite de la mauvaise récolte de 1897, s'était trouvée débitrice de l'Amérique ; mais surtout le taux de l'escompte italien, exagérément bas, forçait les capitaux à se retirer. La quantité de dettes italiennes à l'extérieur rendait les cours très sensibles ; il fallait une politique sévère de l'escompte pour arrêter les haussiers ou les baissiers. L'Angleterre et l'Allemagne venaient de porter le taux de leurs avances à 4 0/0 et à 5 0/0 afin de maintenir leur change. L'Italie, à taux bas, voyait les capitaux étrangers se retirer, préférant l'Allemagne à 5 0/0 que l'Italie à 4,30 0/0 ou à 3 0/0. La hausse du change résultait donc non de la raréfaction, mais de l'abondance des titres italiens. La cause n'en est pas comme pense M. Ferraris, dans un excès de circulation, puisque celle-ci, bien qu'en augmentation correspondait aux besoins du pays, la meilleure preuve en est qu'elle n'a pas cessé de croître et que cependant l'agio allait disparaître. Elle n'en était pas davantage dans la politique financière de l'Etat, puisque les avances se sont perpétuées, elle est d'abord dans une situation défavorable de la balance des

comptes, considérablement aggravée par une baisse de l'escompte de faveur de 4 à 3 1/2 0/0 pour le papier de premier ordre. Il y avait là en effet un élément de hausse, ce taux de faveur, discutable dans un pays où le papier est déjà abondant, ne doit pas descendre au-dessous du taux étranger. Le bon papier, dans ce cas, reste en Italie, produit une extension de la circulation et une hausse des changes. On assistait, dit M. Ferraris, à ce spectacle étrange d'un pays pauvre prêtant à bon marché quand on voyait un pays riche prêter très cher. La baisse de l'escompte facilite les reports et maintient le cours de la rente. Cependant, on l'avait dit : « Mieux vaut la rente basse que le change élevé ». Escompte à 3, rente à 4, achat de rente ; escompte à 5, rente à 4, vente de rente, baisse de la cote, hausse du change, grâce à la provision faite de lettres sur l'étranger. On peut bien, comme l'Angleterre pour doubler l'action de la hausse de l'escompte, donner de la rente en report contre des espèces, on rarefie ainsi la monnaie, on amène la hausse du prix de l'argent et la baisse du change. Mais cette mesure extrême eût été dangereuse en Italie où elle eût abouti à une extension de la circulation.

La Fin du Cours forcé

La loi de 1893 fut modifiée dès 1895. Dès cette époque, en effet, le besoin s'était fait sentir d'élargir les limites d'emploi des banques, des bancos surtout, et les certificats des sommes déposées en compte courant. Elle accomplit cette extension, et précisa la nature des réserves, parmi lesquelles elle autorisa à faire figurer les dépôts en compte courant et certificats d'or à l'étranger. Elle prolongea de 5 ans la liquidation des immobilisations. En 1898, elle augmentait encore la confiance des porteurs de billets en fixant la réserve à 300 millions pour la Banque d'Italie, 90 pour le Banco de Naples et 21 pour la Banque de Sicile. La circulation correspondante était pleinement garantie. Pour les porteurs de billets qui ne l'étaient pas, le droit de priorité fut donné éventuellement sur l'or, les lettres sur l'étranger, les Bons de Trésor et les titres de rente que la banque pouvait posséder, sans qu'ils fissent partie de la réserve fixée. De plus, la diminution progressive des billets était hâtée de la façon suivante :

1896	1.097.000	1.097.000	1903	{ 957.200	916.900
1897	1.097.000	1.056.700	1904		893.600
1898	1.097.000	1.033.400			
1899	{ 1.050.400	1.010.100			
1900		986.800			
1901	{ 1.003.800	963.500	1908	864.000	864.000
1902		940.200			

La loi hâtait la liquidation en menaçant d'enlever le bénéfice de ses dispositions à ceux qui n'auraient pas en 1899 atteint le chiffre qu'elle fixait. Un procédé financier autorisait l'Etat à aider le Banco de Naples à reconstituer son patrimoine. Elle prorogeait le privilège jusqu'à 1923. Une commission permanente devait tous les trois ans inspecter la situation des Banques. Deux fois par an une enquête à l'improviste devait être faite aux caisses. Et de fait les bilans se présentaient ainsi au 31 décembre 1899 (1).

ACTIF

	B. Italie	B. Naples	B. Sicile	Total
Fonds de caisse	363.886	816.950	38.002	483.518
Portefeuille	325.476	57.752	38.571	483.548
Avances.	81.796	29.659	5.189	116.645
Titres	171.101	71.026	10.879	283.007
Crédits	37.686	17.464	8.115	63.266
Immobilisations	245.314	121.761	10.057	377.134
Dépôts	1.498.724	256.087	51.591	1.716.403
Divers	208.630	21.485	212.859	242.875
Total	2.908.630	656.897	175.167	3.734.682

(1) Les chiffres sont indiqués en centaines de mille.

PASSIF

	B. Italie	B. Naples	B. Sicile	Total
Capital	240.000	65.000	12.000	317.000
Rispetto	44.186	1.836	6.008	52.030
Billets	881.813	236.585	61.711	1.180.110
Dettes à vue	103.261	35.509	23.927	162.698
Autres dettes.....	93.640	25.325	12.256	131.211
L'Etat	63.292	203	1.328	64.823
Divers	25.566	27.116	5.637	58.321
Dépôts	1.408.724	256.087	51.591	1.716.403
Bénéfices	5.436	925	705	7.067
Total	2.902.617	656.897	175.167	3.734.682

CAISSE ET RESERVE

Or pièces	292.604	65.207	35.254	393.066
Lingots	2.466			2.466
Argent	30.050	10.491	1.267	41.808
Devises ext.	34.724		3.087	37.901
Bons Trésor ext.	39.901			39.901
Courants ext. ..	14.007		731	14.338
Billets	58			58.910
Titres italiens ..		40.418		40.418
Total	422.258	118.486	40.799	581.544

Dès 1898 une partie des billets d'Etat était retirée. En 1903 on en avait remboursé pour plus de 128 millions. Les petites coupures perdaient le cours légal en 1902. Aussi peut-on constater dans le crédit un arrêt de la défiance, puis une confiance constante qui se traduit par la hausse de la rente et la baisse du change. La hausse du prix de la rente est due surtout à la politique de « recueillage » suivie par l'Italie à la suite de la chute de Crispi, condition de l'équilibre financier. Alors qu'en 1894 le budget était encore déficitaire de 50 millions et en 1896-97 de 9 millions, il retourna aux avances en 1897, 1898, 1899, avec 94 millions, 32.6 millions et 38.4 millions et en 1900-1901 avec 68 millions et 1900-1902 avec 63 millions.

PERTE AU CHANGE

COURS DE LA RENTE

	Maximum	Minimum	Moyenne	Maximum	Minimum
1894 ..	15.70	6.25	10.97	87.30	72.00
1895 ..	9.50	4.82	6.84	90.95	83.80
1896 ..	12.50	4.25	8.37	93.75	78.00
1897 ..	6.42	4.20	5.16	96.65	87.45
1898 ..	9.90	4.75	7.00	95.50	90.30
1899 ..	8.60	5.70	7.34	96.75	91.25
1900 ..	7.42	5.35	6.46	95.85	91.60
1901 ..	5.92	1.50	5.41	101.65	98.80
1902 ..	2.75	pair	1.49	104.15	99.65
1903 ..			pair		

Le change suivait une progression à peu près continue, due en partie à la confiance que le public retrouvait dans les billets. Les mesures prises par le Parlement n'étaient pas le seul facteur du crédit nouveau. Il ne faut pas le rechercher non plus dans la balance commerciale.

	Importations	Exportations.		Importations	Exportations
1895 ..	1274	1139	1899 ..	1644	1579
1896 ..	1290	1172	1900 ..	1850	1497
1897 ..	1313	1228	1901 ..	1755	1416
1898 ..	1544	1351			

où l'on peut remarquer cependant une augmentation des exportations qu'avait en partie provoqué la reprise des relations commerciales avec la France. Il tient d'une part en ce qui concerne les billets à une diminution de la circulation dans son rapport avec l'augmentation de l'encaisse, d'autre part au retour de l'or par la voie des douanes et à la diminution de la dette italienne à l'extérieur.

	Billets	Métal	Douanes (1)
1895 ..	1.084	505	248
1896 ..	1.069	516	250
1897 ..	1.086	465	235
1898 ..	1.123	476	235
1899 ..	1.181	469	240
1900 ..	1.139	468	249
1901 ..	1.134	465	
1902 ..	1.175	528	
1903 ..	1.236	722	

La circulation augmenta une troisième fois vers 1897 mais elle correspondait cette fois à un véritable mouvement d'affaires. De plus, bien que le commerce suffit à justifier cette circulation, les Banques, par précaution, avaient augmenté leur réserve, et tout particulièrement leur réserve or. L'Etat lui-même avait retiré ses titres de l'étranger. Il y avait été d'abord obligé par le discrédit qu'il avait subi. Il avait alors racheté à bon marché des titres qu'il avait vendus chers, des titres qu'il avait aliénés à 26 livres comme en 1896 et qu'il avait retrouvés à 78 et 72 livres comme en 1893 et 1894 réalisant ainsi un bénéfice de 18 0/0. Plus tard, riche de capitaux, l'Italie avait spontanément fait revenir sa rente.

Voici quelle était la dette italienne à l'étranger :

1892-93	192(1)	1897-98	106
1893-94	159	1898-99	95
1894-95	102	1899-00	83
1895-96	102	1900-01	76
1898-97	105	1901-02	70

(1) En millions.

(2) id.

(Cette diminution de la dette Publique coïncidant avec une diminution de la dette privée ne pouvait avoir qu'une influence heureuse sur le change.

Le paiement en or des douanes, mesure prise dès la fin de 1893 (1) fut extrêmement discuté. On avait fait remarquer que c'était une surcharge imposée aux importateurs nationaux et en définitive au consommateur italien. D'autre part on signalait la modification apportée ainsi aux traités de commerce avec les autres pays. Donner au papier une valeur inférieure à celle de l'or était reconnaître officiellement sa dépréciation, amener dans le change un nouvel agent de trouble : trouble moral d'abord, trouble matériel ensuite, puisque l'or ainsi fourni et tiré nécessairement du pays, allait en augmenter la demande à l'intérieur sans augmentation parallèle du stock. L'un des arguments invoqués par le gouvernement en faveur de cette mesure était la nécessité de soustraire aux spéculateurs des changes, qui accaparaient les espèces, les paiements importants à échéance fixe qu'il faisait à l'étranger. Cette manœuvre aboutissait à faire hausser artificiellement la prime de l'or ou de la devise extérieure, raréfiant ce moyen de change en vue des remises périodiques qui devaient être faites. L'approvisionnement régulier évitait la hausse prévue. La surcharge imposée aux importateurs était de peu d'importance en raison du cours du change. A supposer que ce fut de l'or national qui vient dans les caisses, ce qui n'était pas nécessaire, la mesure allait avoir du moins le mérite de le faire apparaître et de réduire l'accaparement en maintenant une demande constante. Il y avait du reste à la mesure des raisons d'or théoriques. Les traités de commerce ont notamment pour but d'empêcher les variations trop grandes des tarifs de douanes. Le commerce devait ressentir péniblement cette nouvelle inconnue, inquiétante pour ses affaires et le calcul de son bénéfice. Or si en présence d'un tarif de droits spécifiques on adopte comme mode de paiement une valeur sujette à des variations nombreuses, tel le papier, le maximum de perception sera donné par la valeur nominale, mais le minimum reste susceptible de descendre indéfiniment, aux dépens de l'Etat et de l'économie nationale. Cela était tellement vrai que des pays à monométallisme argent, tel la Russie, l'Autriche et l'Espagne, fixaient le paiement de la douane en or. La méthode eut été du reste suprêmement illogique qui eut frappé le produit importé en raison inverse de sa valeur. L'impôt devait rester le même pour une même unité de poids, de volume, ou de mesure, alors que le prix de la marchandise augmentait en correspondance de l'avilissement du papier. Par cette mesure l'Italie corrigeait vis-à-vis de l'extérieur les atteintes que la dépréciation portait à son droit.

La circulation n'était pas excessive avons-nous dit mais il convient de dire qu'elle fut sur le point de l'être. Une inspection révéla une somme de 65.838.838 de billets illégaux ; les uns étaient employés en renouvellement d'effets, opération qui avait été fréquente jusqu'à 1893, mais qui avait été interdite comme opération contraire à la nature des banques d'émission ; d'autres l'étaient en escomptes, en comptes cou-

(1) Maintenu par le décret de 1866, les lois de 1874 et 1881, le paiement en papier d'Etat au consorzio avait autorisé en 1883 et en 1888 faute de métal, mais par décret seulement.

rants à découvert, en reports plus ou moins dissimulés, en titres dont le montant dépassait celui qui avait été fixé par la loi. Comme ces

opérations augmentaient le bénéfice des banques, elles avaient tendance à les faciliter, à favoriser la spéculation et la hausse du change. Les spéculateurs en effet, se lançaient à ce moment-là dans des opérations nouvelles parce qu'ils pensaient qu'en cas de crise les banques les secoureraient. Or le report à 6 0/0 pour 1.000 livres, au mois d'avril 1899 coûtait 51. Ils couraient la chance de gagner de 100 ou 200 livres, comme on l'avait vu arriver sur certains titres, et en cas de baisse, de demander l'aide des établissements financiers. Il fallait donc non seulement une hausse de l'escompte mais une épuration rigoureuse des opérations bancaires.

La monnaie italienne on le voit, s'assainissait considérablement, et l'agio disparaissait peu à peu. Mais à la vérité les effets de la loi de 1893, la sévérité du Gouvernement italien dans son exécution, la restriction, relative en somme, de la consommation et des importations, le retrait des billets d'Etat, la diminution de la dette nationale ne sauraient à eux seuls expliquer que le papier italien se soit rapproché de l'or au point de faire disparaître l'agio et de donner à l'Italie un change favorable de plusieurs points. Si l'égalité reparût, ce n'est point surtout par suite de la diminution du papier, mais bien plutôt de l'augmentation considérable de l'or. Celui-ci a augmenté au point de devenir égal en quantité. La parité était donc obtenue, mais point de telle façon qu'on l'avait pensée. On sait, en effet, que la fin du siècle dernier et le commencement de celui-ci se sont signalés par une production exceptionnelle de l'or. L'administration des finances des Etats-Unis évalue aux chiffres suivants la production mondiale des métaux précieux, or et argent.

Production des métaux précieux (1)

1886	.....	1.195	1896	.....	2.233
1887	.....	1.212	1897	.....	2.332
1888	.....	1.323	1898	.....	2.655
1889	.....	1.471	1899	.....	2.751
1890	.....	1.487	1900	.....	2.419
1891	.....	1.813	1901	.....	2.548
1892	.....	1.818	1902	.....	2.667
1893	.....	1.949	1903	.....	2.857
1894	.....	2.076	1904	.....	2.935
1895		2.188	1905		3.162

PRIX (2)

Importation		Exportation	
1881	 100.00	1881	 100.00
1882	 96.86	1882	 96.84
1883	 93.01	1883	 91.96
1884	 87.42	1884	 88.08

(1) En millions.

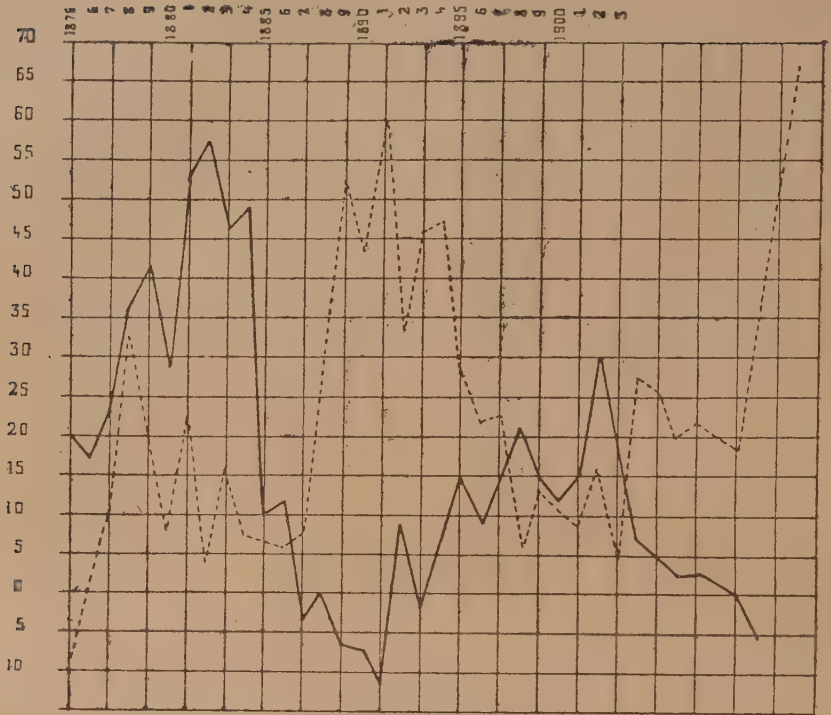
(2) D'après les index-numbers de Necco.

1885	82.68	1885	84.64
1886	81.95	1886	84.11
1887	79.53	1887	79.62
1888	81.19	1888	76.73
1889	82.58	1889	80.49
1890	83.23	1890	81.72
1891	79.25	1891	76.31
1892	77.43	1892	76.37
1893	76.73	1893	76.18
1894	71.81	1894	71.97
1895	71.04	1895	72.83
1896	70.96	1896	69.02
1897	70.42	1897	67.80
1898	74.49	1898	69.09
1899	79.77	1899	75.55
1900	86.47	1900	75.10
1901	79.65	1901	72.73
1902	76.75	1902	74.10
1903	77.73	1903	76.92
1904	86.05	1904	77.20
1905	79.82		
1906	84.41		
1907	87.76		

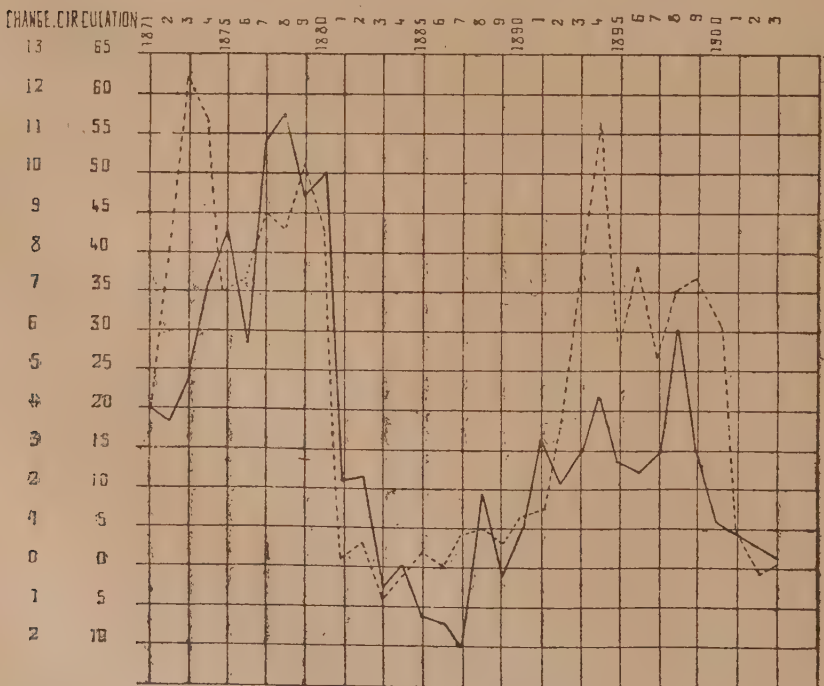
Il était résulté de cet afflux de métal une hausse générale qui avait amené les prix or au niveau des prix papier et permis la reprise en toute liberté des communications internationale de l'Italie. Mais il en résultait, les courants d'or ne se montrant pas résolument favorables, qu'elle restait dépourvue de stock métallique important, et dans un état d'équilibre instable que le moindre incident économique pouvait rompre.

En fait elle ne devait jamais reparaitre d'une façon courante en Italie. Le cours forcé avait disparu, mais dans un pays à situation aussi délicate, à circulation aussi fragile, le métal ne pouvait sans les plus grands risques rester entre les mains du public.

COURS DU CHANGE



----- Excédent proportionnel des importations sur les exportations.
 ——— de la circulation effective sur la circulation suffisante.



———— Excédent de la circulation effective sur la circulation suffisante (0/0).
 ----- Excédent proportionnel sur le pair du change sur Paris.

CONCLUSIONS

L'étude que nous venons de faire appelle une double comparaison, comparaison de la deuxième crise avec la première, qui permet de revoir l'ensemble du cours forcé, la diversité des causes, des conséquences et des remèdes ; comparaison de la période 1866-1903 avec la période actuelle qui suggère quelques observations.

Les ressemblances entre la période 1866-1881 et la période 1881-1903 sont frappantes : la quantité du papier en circulation, déjà considérable, augmente pour différentes raisons. Parallèlement à cette augmentation du papier se produit une diminution du stock métallique. Il n'y a pas là simplement juxtaposition, mais bien connexité. La fuite de l'or est due au déficit de la balance des comptes, mais le déficit de la balance des comptes est dû lui-même à l'augmentation de la circulation de papier. On peut dire que cette augmentation a été la cause nécessaire et suffisante du cours forcé. Lorsque, par suite de l'élévation du change au dessus du gold-point, l'or a pris la route de l'étranger, un arrêt automatique se fut produit si l'on avait pas remplacé le métal versé à l'étranger : la diminution eut fait baisser les prix nationaux et monter, relativement les prix étrangers, le pouvoir d'achat de l'Italie eut cessé d'être égal vis-à-vis de l'intérieur et de l'extérieur : les commandes se seraient restreint à la péninsule, l'étranger serait venu y acheter. L'exode des métaux se serait arrêté ou aurait été remplacé par un mouvement de sens contraire. En remplaçant la pièce de 20 lires qui s'en allait par un billet de 29 lires qu'on imprimait on laissa au pays sa puissance d'achat intacte ; puis les billets se multiplièrent, le métal devint rare : le cours forcé s'établit ainsi peu à peu.

On formule communément la loi de Gresham en disant que la mauvaise monnaie chasse la bonne. C'était en effet une monnaie inférieure qui restait dans le pays. Mais on remarque que cette même monnaie n'eut pas été mauvaise en soi, qu'elle a été tour à tour bonne et mauvaise selon l'époque. On peut dire du papier ce qu'Esopé disait de la langue « *C'est la meilleure chose et la plus mauvaise aussi* ». En 1866, en 1885, elle augmente et l'or fuit ; en 1903 elle augmente et l'or rentre. La monnaie fiduciaire est bonne au contraire lorsqu'elle correspond à la quantité des tractations du moment ; elle devient mauvaise à partir du moment où elle la dépasse. Elle constitue un surplus qui fait déborder le vase, et c'est l'or qui s'en va parce que seule sa valeur est universelle.

Les conséquences sont communes aux deux crises ; l'abondance du

papier fait fuir la monnaie jusqu'à épuisement ; le change rompt ses barrières. Les prix des produits importés s'élèvent. Les produits indigènes subissent une hausse analoge par suite non de la rarefaction de la marchandise, mais de la multiplication des moyens de se la procurer non par la diminution de l'offre, mais par l'augmentation de la demande. Cette hausse des prix parfois assez brusque amène des fortunes rapides et considérables, et le goût de la spéculation que favorisent les variations de l'agio excèdent du papier sur l'or. Les émissions anciennes entraînent de nouvelles et le pays s'enfonce dans un abîme dont il sort très difficilement parce que la régression constitue un mouvement social difficile à accepter.

Semblables dans leur cause et leurs effets, les deux crises ont néanmoins présente d'importantes différences. La cause des excédents d'émission à d'abord été l'Etat ; par la suite cette responsabilité s'est étendue aux banques, celui-ci ne jouant plus que le rôle de complice. Cette situation s'est traduit dans les formes revêtues successivement par le cours forcé de 1886 à 1881 ce fut un régime officiel, legal, créé par l'Etat en vertu de son pouvoir souverain ; de 1881 à 1903 ce fut un régime officieux, illégal, que les faits seuls avaient établi. Le Gouvernement n'y était pas totalement étranger : son devoir eût été de faire respecter la loi et il n'en avait pas eu la force. Bien plus, la justice elle-même, à l'encontre de tout principe juridique, l'avait imité et s'était refusée à sanctionner l'inexécution des obligations contractées par les Banques. On avait tenté ainsi de sauvegarder les intérêts particuliers que la chute des grands Etablissements eût gravement lésés, mais on les avait en réalité laissé s'enliser davantage, on avait rendu plus nombreuses les dupes et plus lourdes les pertes. Si, la deuxième fois, la responsabilité de l'Etat avait été d'ordre négatif, celle des banques avait été positive. L'autorité publique s'était montrée faible, mais les Banques s'étaient montrées coupables. Alors que dans le premier cas les billets étaient venus suppléer à l'absence des fonds nécessaires à la défense et aux besoins du pays, la deuxième fois ils s'étaient ajoutés aux ressources dont celui-ci disposait ; après avoir été attiré par la fuite de l'or, le papier avait chassé le métal : la première crise modifiait la loi de Gresham, la deuxième la vérifiait. La première était une circulation à cours forcée, la deuxième une circulation fiduciaire faussée.

La nature du cours forcé et sa cause ont amené dans la deuxième période une évolution différente. Dans la première l'Etat était seul en cause ; c'était de lui que le remède devait venir, dans la deuxième les Banques avaient à assumer toute la responsabilité, elles eussent dû parer à la situation qu'elles avaient créée. Elles ne le firent pas et, comme elles n'étaient pas dans le même état d'indépendance que le Gouvernement du royaume, et qu'elles devaient compte au public de leur gestion, elles payèrent leur faute de leur existence, imposant au Parlement la réforme du système bancaire.

Les remèdes apportés à deux reprises ne furent pas moins dissimilaires. On songea moins la première fois à diminuer le papier en circulation qu'à le remplacer par des espèces. On cherchait à faire disparaître un agio, grand ou petit, selon les temps mais toujours nuisible. On ne s'était donc pas préoccupé de rénover la politique

économique de la nation. On avait cru d'un coup lui donner, à bon compte d'ailleurs, une vie nouvelle. On commettait en réalité la plus grave et la plus fréquente des erreurs économiques. En soufflant sur une flamme on l'éteint, mais en soufflant sur un feu on l'allume ; faute d'analyse approfondie, de discrimination, on prenait la forme pour le fouds, l'aspect pour la réalité ; le moyen d'empêcher l'or de sortir n'est pas de défendre l'exportation, l'or sortira moins, mais il sortira toujours, c'est de faire disparaître tout intérêt à l'exportation. Le remède est assurément beaucoup plus difficile à trouver, ou plutôt à administrer, mais c'est le seul qui guérisse. A une donnée économique ne peut s'opposer qu'une autre donnée économique ; l'oméopathie est seule efficace ici. La meilleure preuve en fut fournie par la façon dont l'Italie est sortie de la deuxième crise. Aucun emprunt ne fut fait, aucune masse d'or ne fut substituée aux billets, aucune loi humaine n'intervint. L'activité du pays se développa au point que, la circulation totale restant la même, la circulation nécessaire croissant ; la circulation excédente disparut, la monnaie en augmentant avait fait pencher la balance de son côté ; la production en croissant avait fini par rétablir l'équilibre. Bien plus, elle avait cru à tel point que la circulation à partir de 1900 avait du se développer.

Est-ce à dire qu'on ne puisse rien pour délivrer un pays du cours forcé ? Le but indubitable, en présence d'un excès de circulation est de réduire cette hypertrophie ; cette réduction s'opère spontanément par l'augmentation de la production et l'intensification des échanges ; les besoins montent et atteignent le niveau des moyens. Mais on peut n'attendre pas que les marchandises s'accumulent ; on peut réduire cette circulation, faire descendre les moyens au niveau des besoins. L'essentiel est de n'avoir que la circulation suffisante. En réalité, en remplaçant le papier par l'or on avait en 1881 créé une inflation en quelque sorte psychologique. L'or n'avait pas à ce moment plus de valeur que le billet, mais il avait donné au pays, à la population la sensation qu'elle s'était enrichie, qu'une ère nouvelle s'ouvrait, l'avait poussée à dépenser comme un prodige.

La deuxième comparaison que suggère l'étude du cours forcé italien est naturellement celle du cours forcé actuel, italien ou français. En rapprochant les faits récents des faits passés, on reconnaît que la cause du régime présent fut, comme dans la première période italienne, l'Etat. Chacun des belligérants a été obligé de se procurer des moyens de Trésorerie considérables pour satisfaire à toutes ses dépenses, solde des troupes, matériel de guerre, vivres et vêtements ; les fonds destinés à aider les pays alliés insuffisamment riches eux-mêmes contribuaient à l'inflation. Enfin, depuis la fin des hostilités, les dépenses productives ont remplacé les dépenses improductives ; le Trésor a dû verser des sommes importantes à titre d'indemnités aux sinistrés des Régions envahies. Les Banques n'ont donc eu aucune part de responsabilité. L'Etat a subi des conditions de force majeure.

Des deux systèmes adoptés tour à tour par l'Italie, on a vu qu'un seul avait été efficace. Il ne semble pas qu'il puisse être adopté dans les circonstances actuelles. Le stock d'or mondial ne s'est sensiblement augmenté, et d'autre part la quantité de la monnaie de papier a atteint

des proportions formidables. Il est vain d'espérer que ces billets puissent être tous échangés un jour contre de l'or, d'autre part, s'il existait une somme d'or suffisante, pourrait-on prévoir un courant d'exportation capable de faire rentrer en France la quantité qui lui manque. Il ne semble pas davantage possible d'attendre un développement des transactions commerciales qui nécessite la totalité du papier en circulation. Il semble donc que le principal remède soit la diminution de la quantité des billets émis pour le compte de l'Etat, et remis en circulation par le soin des banques à la suite des dépôts des particuliers.

Vu :

Le Doyen,

F. LARNAUDE.

Vu : *le Président,*

CHARLES RIST.

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur de l'Académie de Paris,

APPEL.

TABLE des MATIÈRES

<i>Bibliographie</i>	5
<i>Introduction</i>	8
<i>L'organisation bancaire de l'Italie en 1866</i>	10
<i>L'opportunité de la déclaration du cours forcé</i>	13
<i>Le Développement de la circulation</i>	18
<i>La Loi de 1874</i>	24
<i>Les causes des cours forcé</i>	30
<i>Les conséquences du cours forcé</i>	36
<i>La hausse des prix</i>	36
<i>Théorie italiennes autres que la théorie quantitative. L'agio</i>	38
<i>La disparition du métal</i>	49
<i>Troubles engendrés par l'inflation</i>	53
<i>Autres conséquences. Les pertes du commerce, la répercussion sociale, l'augmentation des charges de l'Etat</i>	57
<i>Le change</i>	59
<i>L'Inflationisme</i>	61
<i>Les conditions de l'abolition</i>	68
<i>Condition à remplir par l'Etat et les Banques</i>	68
<i>Les modalités du remboursement</i>	73
<i>La situation économique en 1880</i>	78
<i>Les premiers projets d'abolition</i>	88
<i>Le projet Magliani</i>	91
<i>La suppression du cours forcé</i>	95
<i>La circulation après l'abolition</i>	98
<i>Les causes de la deuxième crise</i>	104
<i>La pluralité des banques</i>	128
<i>Les responsabilités de l'Etat</i>	104
<i>Les responsabilités conjuguées des Banques et de l'Etat</i>	112
<i>La responsabilité propre des Banques</i>	114
<i>La législation bancaire de 1893 et ses modifications</i>	140
<i>Le change</i>	146
<i>La fin du cours forcé</i>	160
<i>Cours du change (graphique)</i>	166
<i>Conclusions</i>	167

